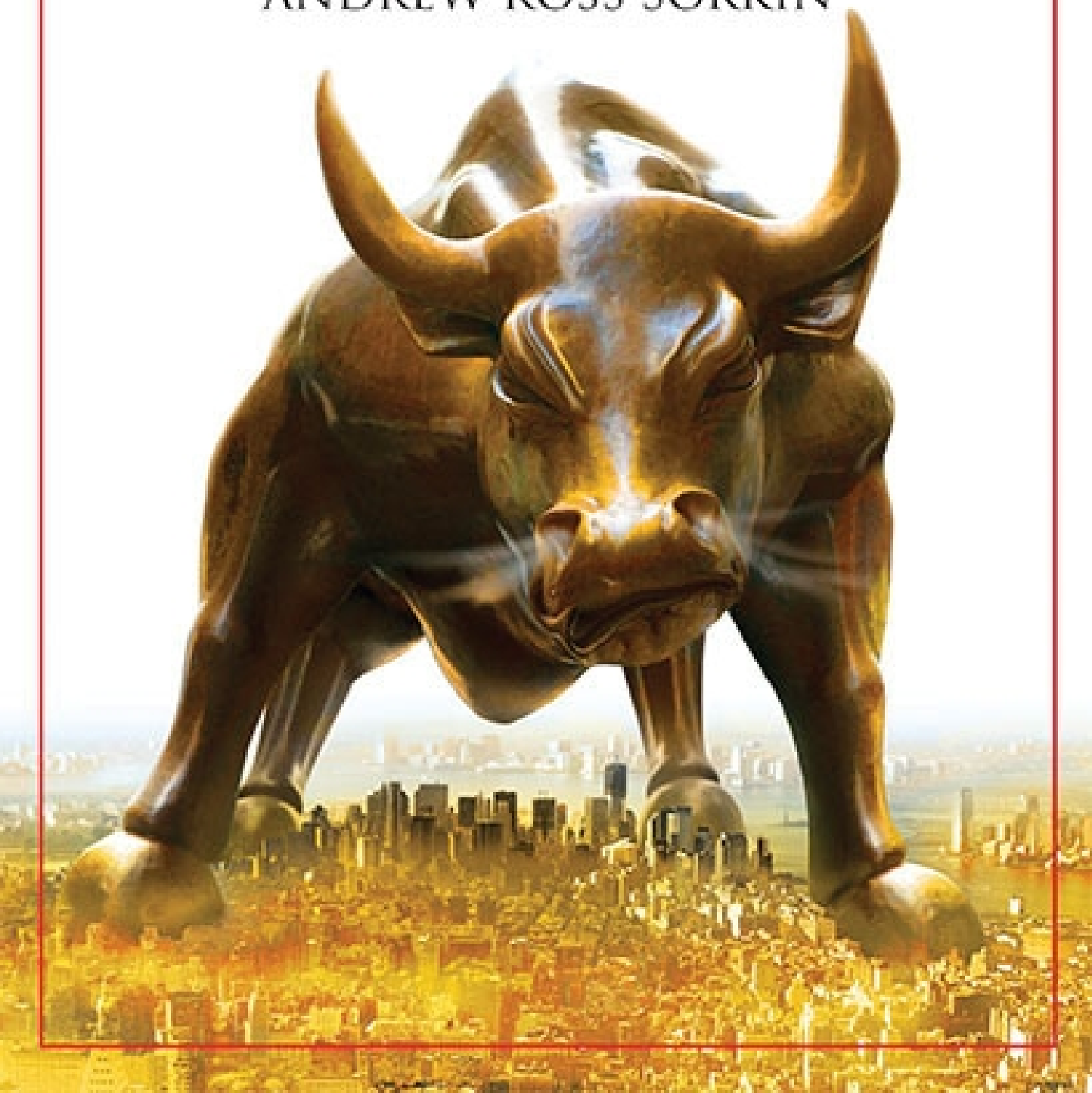
BIZNES HORYZONTY

ZBYT WIELCY BY UPAŚĆ

KRONIKA WALKI, JAKĄ WALL STREET I WASZYNGTON STOCZYŁY WSPÓLNIE, BY UCHRONIĆ PRZED UPADKIEM SYSTEM FINANSOWY. I SIEBIE.

ANDREW ROSS SORKIN



Zbyt wielcy by upaść

Kronika walki, jaką Wall Street i Waszyngton stoczyły wspólnie, by uchronić przed upadkiem system finansowy. I siebie.

Andrew Ross Sorkin

Przełożyli: Małgorzata Klimkiewicz, RENTIER-LANG Cezary Welsyng, Jacek Lang, Iwa Magryta-Wojda, Olga Siara

Warszawa 2012

Tytuł oryginału:
„Too Big To Fail. The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System – and Themselves”, Andrew Ross Sorkin
First published in 2009 by Viking Penguin, a member of Penguin Group (USA) Inc.
Copyright © Andrew Ross Sorkin
All rights reserved
Wydanie polskie Kurhaus Publishing Kurhaus Media sp. z o.o. sp.k.
Prawa do tłumaczenia Kurhaus Publishing Kurhaus Media sp. z o.o. sp.k.
Wszelkie prawa zastrzeżone
Projekt okładki: Dariusz Krupa
Opracowanie typograficzne i łamanie: Marek Wójcik
Tłumaczenie: Małgorzata Klimkiewicz (Prolog, Rozdziały: I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI), Olga Siara (Rozdziały: XII, XIII), Iwa Magryta-Wojda (Rozdziały: XIV, XV), Jacek Lang (Rozdziały: XVI, XVII), RENTIER-LANG Cezary Welsyng (Od autora, Rozdziały: XVIII, XIX, XX, Epilog, Podziękowania autora, Bibliografia), Paweł Nowak (Lista postaci)
Konsultacja merytoryczna: Piotr Cwynar
Opieka redakcyjna: Halina Bińczak
Korekta: Elżbieta Lipińska, El-Kor
Zdjęcie na okładce:
© Najlah Feanny/Corbis/FotoChannels
ISBN: 978–83–935780–1-6

Kurhaus Publishing Kurhaus Media sp. z o.o. sp.k.
02–797 Warszawa, ul. Klimczaka 7/50

Dział sprzedaży: kontakt@kurhauspublishing.com, tel. 022 325 34 70

Moim rodzicom, Joan i Larry'emu, oraz kochającej żonie Pilar

Mówi się, że wielki rozmiar to nie zbrodnia. Niewątpliwie rozmiar może się stać szkodliwy za sprawą środków, którymi został osiągnięty, czy też za sprawą celów, którym służy.

Louis Brandeis, Other People's Money and How the Bankers Use It, 1913 [1]

1 tłum. RENTIER-LANG Cezary Welsyng

Przedmowa do wydania polskiego

W ciągu ostatnich paru lat świat wielkich finansów – w pogoni za zyskiem – ostatecznie uciekł z pola widzenia zwykłych ludzi z tzw. Main Street [1]. Skala innowacyjnych instrumentów finansowych i tempo ich wprowadzania osiągnęły poziom, za którym ani nadzorcy, ani politycy, ani sami najwięksi tytani rynku nie potrafili nadążyć. Wall Street, w przeciwieństwie do innych obszarów gospodarki, praktycznie nie uznaje patentów i ochrony pomysłów na nowe instrumenty finansowe. Dochodowość produktów finansowych zależy bowiem od ich płynności i swobody obrotu, co oznacza, że im więcej banków, brokerów czy funduszy skopiuje dany pomysł, tym większy będzie zysk dla całego rynku. Na Wall Street te najbardziej rentowne produkty finansowe rozprzestrzeniają się więc jak epidemia. Produkty pochodne amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych były wyjątkowo rentowne i – jak się wtedy wydawało – bezpieczne. Łamały żelazną zasadę finansów, która mówi, że to, co przynosi większy zysk, musi być obarczone wyższym ryzykiem. Złośliwy wirus *subprime* trafił więc na niezwykle podatny grunt, błyskawicznie zagnieżdżając się w organizmach praktycznie wszystkich uczestników rynku, i dla wielu z nich stał się głównym motorem zysków. Nie było banku na Wall Street, który nie był w jakiś sposób zaangażowany w ten rynek. Wszędzie, gdzie kultura pogoni za zyskiem nagradzała głównie za maksymalizację zwrotu na kapitale, powstawały komórki odpowiedzialne za strukturyzację i dystrybucję aktywów rynku *subprime.*

Jak w przypadku każdej nowej bańki spekulacyjnej jej uczestnicy znaleźli wiele racjonalnych, na pierwszy rzut oka, argumentów za tym, że wzrost rynku ma mieć trwały charakter, zaś ewentualna korekta przebiegnie łagodnie i nieoczekiwany krach w nikogo nie uderzy zbyt mocno. Iluzji *subprime* dali się zwieść wszyscy. Banki komercyjne przekształcały swoje pożyczki hipoteczne w zbywalne pakiety obligacji (proces sekurytyzacji), zwalniając kapitał na nową akcję kredytową. Banki inwestycyjne dokonywały dalszej obróbki tych pakietów, tworząc je na miarę

głodnych zysku funduszy, a pieczątka AAA od największych agencji ratingowych czyniła z tych inwestycji najlepszą, jak się wtedy wydawało, lokatę kapitału. Wszystkiemu bardzo spokojnie przyglądali się nadzorcy, którzy w sekurytyzacji widzieli złoty środek na zdrowe rozproszenie ryzyka po całym systemie finansowym. Beneficjentami tej nowej rzeczywistości byli także zwykli ludzie, którzy uwierzyli, że amerykański sen o własnym domu na kredyt wreszcie się spełnia – ku wielkiej radości polityków obydwu największych amerykańskich partii.

Symptomy załamania rynku *subprime* (odwrócenie tendencji wzrostowej cen nieruchomości w trzecim kwartale 2006 r. oraz bankructwo dwóch specjalistycznych funduszy banku Bear Stearns w lipcu 2007 r.) dały o sobie znać z całkiem sporym wyprzedzeniem, jednak dla większości zainteresowanych nie stanowiły wystarczająco silnego sygnału nadchodzącej katastrofy.

Książka Andrew Rossa Sorkina *Zbyt wielcy, by upaść* to fascynujący zapis załamania rynku *subprime* widziany oczami największych tytanów Wall Street – prezesów takich gigantów, jak: J.P. Morgan, Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers czy AIG. To z ich udziałem, a także niezliczonych zastępów przedstawicieli Departamentu Skarbu USA, Fedu i Banku Rezerwy Federalnej Nowego Jorku, pod przewodnictwem znanych dziś wszystkim Henry'ego Paulsona, Bena Bernanke i Timothy'ego Geithnera, rozegrały się najbardziej dramatyczne chwile dla Wall Street od czasów wielkiego kryzysu z lat 30. XX wieku. Sorkin, ceniony publicysta działu finansowego *The New York Times* i prezenter biznesowej CNBC, był uprzywilejowany w dostępie do kluczowych uczestników tamtych wydarzeń. Nie zadowalając się wyłącznie rolą kronikarza kryzysu, sprawdza się jako zdolny powieściopisarz, uzupełniając bezpośrednie świadectwa swoich respondentów dobrze przemyślanymi analizami dramatycznych wydarzeń.

Kronika Sorkina rozpoczyna się w chwili, gdy J.P. Morgan z pomocą Departamentu Skarbu USA przejmuje Bear Stearns, ratując ikonę Wall Street przed ostatecznym upadkiem. Stało się

wówczas jasne, że Wall Street i świat finansów już wkrótce czeka czołowe zderzenie z ogromną górą wartych ponad 2 biliony dolarów papierów rynku *subprime*. Cały sektor finansowy okazał się wielkim „Titanikiem", który nie mógł już zmienić kursu, co – według relacji Sorkina – trafnie spuentował Jamie Dimon, prezes J.P. Morgan, mój były szef: „Łodzi ratunkowych nie wystarczy dla wszystkich, ktoś będzie musiał zginąć, alternatywnie możecie dalej cieszyć się szampanem i kawiorem". Jak się później okaże, część bankowców wybrała szampana i kawior, ucztując do ostatniej chwili.

Relacja Sorkina budzi grozę, bo pokazuje, jak grupa najważniejszych graczy Wall Street praktycznie do końca ignorowała powagę sytuacji, w jakiej się znaleźli. Dick Fuld, prezes Lehman Brothers, na wieść o przejęciu Bear Stearns przez J.P. Morgan zastanawiał się, czy przypadkiem jego bank nie powinien sam dokonać takiego przejęcia. Stan O'Neill z Merrill Lynch bez żadnej wątpliwości przyjmował zapewnienia swoich zastępców, iż w przypadku pełnego wybuchu kryzysu jego bank może maksymalnie stracić 77 milionów dolarów, podczas gdy niewiele później Merrill Lynch zaszokował świat kwartalną stratą na poziomie 9,8 miliarda dolarów.

W mojej pracy miałem okazję poznać wielu aktorów tamtych wydarzeń. Ani moje własne doświadczenia, ani sama relacja Sorkina nie dają powodów, by kwestionować uczciwość tych osób, natomiast nie mam wątpliwości, że większość liderów Wall Street nie było intelektualnie przygotowanych na walkę z kryzysem takich rozmiarów. Byli oni w większości „dziećmi" wieloletniej prosperity, jaka towarzyszyła rozwojowi rynków finansowych w minionym ćwierćwieczu. Prezesi banków, jak wynika z relacji Sorkina, stosunkowo rzadko rozmawiali z odpowiedzialnymi za pomiar i zarządzanie ryzykiem, a samo ryzyko było najczęściej generowane przez garstkę odizolowanych *traderów*, o których działalności mało kto wiedział i mało kto rozumiał.

Z mojej perspektywy to AIG – wówczas największy i najbardziej międzynarodowy ubezpieczyciel na świecie, ikona amerykańskich finansów – stał się najtragiczniejszą ofiarą

przedawkowania toksycznych aktywów rynku *subprime.* W ciagu kilku lat niewielki, peryferyjny departament AIG, zajmujący się ubezpieczaniem inwestycji w aktywa *subprime,* stał się głównym źródłem dochodów tej gigantycznej korporacji. Zanim uderzył kryzys, ubezpieczanie inwestycji na rynku *subprime* było przez najwyższe kierownictwo AIG traktowane jak pobieranie składek na wypadek ucieczki z Alcatraz – były to „darmowe" pieniądze płynące do firmy ze wszystkich zakątków świata. Gdy „Titanic" zaczął tonąć, okazało się, że podmioty inwestujące w aktywa *subprime* masowo żądały od AIG dodatkowych zabezpieczeń lub wypłaty ubezpieczenia. W rezultacie 2 marca 2009 roku AIG zapisał niechlubną kartę w historii finansów, ogłaszając stratę w wysokości 62 miliardów dolarów.

Zaraza *subprime* znalazła w USA niezwykle podatny grunt również dlatego, iż system nadzoru nad Wall Street i bankami komercyjnymi w tym kraju był wyjątkowo rozproszony i nieskoordynowany, pozostając w uśpieniu i ignorancji wobec postępujących wydarzeń praktycznie do pierwszego poważnego przesilenia w postaci upadku dwóch funduszy rynku *subprime,* zarządzanych przez Bear Stearns. Nadzorcom brakowało nie tylko wizji i zdrowego rozsądku (praktycznie jeszcze w 2007 r. Henry Paulson i Ben Bernanke bagatelizowali pierwsze objawy nadchodzącego kryzysu), ale również środków do podjęcia skutecznych działań nadzorczych. Pamiętajmy, że na lata tuż przed wybuchem kryzysu przypadł okres ogromnej prosperity globalnej gospodarki, wspieranej coraz większymi przepływami pieniężnymi z Wall Street na Main Street i do wszystkich zakątków nowoczesnego świata. Politycy po obydwu stronach sal parlamentu mieli głębokie przekonanie o wyższości amerykańskiego systemu finansowego nad innymi modelami finansowania gospodarki, traktując Wall Street jako kluczowy filar amerykańskiego dobrobytu.

Sięgnijmy pamięcią kilka lat wstecz i przypomnijmy sobie, że jeszcze w 2007 czy nawet 2006 r. i wcześniej praktycznie nikt nie wytykał bankom gigantycznych zysków, horrendalnych wynagrodzeń i bonusów w postaci opcji menedżerskich. Wall

Street była wówczas magnesem dla najzdolniejszych i najambitniejszych – geniusze matematyki i fizyki z Massachusetts Institute of Technology wybierali Goldmana Sachsa lub J.P. Morgan kosztem NASA. Razem z nimi do banków dołączały kolejne roczniki głodnych sukcesu absolwentów MBA najlepszych uczelni Wschodniego i Zachodniego Wybrzeża. Przy takim układzie sił żaden nadzorca nie mógł konkurować z Wall Street w walce o młode talenty – nadzorcy zaciskali więc kciuki w nadziei, że cała ta machina będzie sprawnie działać, przyjmowali wdzięczną rolę „partnera" dla banków i, pod wpływem nauczki, jaką był upadek Enronu, skupiali się głównie na walce z nieprawidłowościami w rachunkowości rozmaitych instytucji, kompletnie ignorując narastające ryzyko systemowe.

Wielkim walorem książki Sorkina jest pieczołowicie przedstawiona walka amerykańskich organów nadzorczych (Fed, Rezerwa Federalna Nowego Jorku, SEC i przede wszystkim Departament Skarbu) o zapewnienie stabilności systemu finansowego w obliczu katastrofy, jaką był jednoczesny rozpad Lehman Brothers, AIG oraz agencji Fannie Mae i Freddie Mac. Kulisy tej walki nie sprowadzają się jedynie do szczegółów niekończących się spotkań nadzorców z prawnikami i bankowcami oraz dyskusji nad dziesiątkami stron szkiców nowych decyzji regulacyjnych. Sorkin poświęca sporo miejsca opisom relacji Wall Street i nadzorców z najwyższymi decydentami w Waszyngtonie. Dramatyczne decyzje o nacjonalizacji AIG, Fannie Mae i Freddie Mac czy udzieleniu gigantycznej pomocy bankom były zaprzeczeniem niezwykle głęboko zakorzenionego w Waszyngtonie przeświadczenia, że rynek sam powinien wyjść z kryzysu. Na wieść o planach nacjonalizacji Fannie Mae i Freddie Mac wpływowy senator Jim Bunning powiedział: „Kiedy wczoraj otworzyłem gazetę, miałem wrażenie, że obudziłem się we Francji", trafnie oddając ducha tych przekonań.

Dramatyczne decyzje tamtych dni budzą i muszą budzić wiele kontrowersji. Pozwolono na upadek Lehman Brothers, którego konsekwencji nikt nie był w stanie przewidzieć i ocenić. Test rynku, upadłości i zapobiegnięcie *moral hazard* w sektorze

finansów się nie powiodły. Strach przed konsekwencjami łańcucha bankructw słusznie zwyciężył. W wiele instytucji wpompowano miliardy dolarów, znacjonalizowano ikony amerykańskich finansów, co rodzi pytania o stosowane wówczas kryteria wyboru tego, kto powinien przetrwać, a kto ma upaść. Ocena trafności tamtych rozstrzygnięć jest niezwykle trudna. Czy będąc na miejscu ówczesnych decydentów, można było postąpić bardziej słusznie? Lektura książki Sorkina przypomina nam, pod jak wielką presją czasu, polityków, opinii publicznej i rynków działali najważniejsi aktorzy tamtych wydarzeń. Osądzając tamte decyzje, należy więc pamiętać o dramatycznych okolicznościach, w jakich były podejmowane. W ocenach warto również uwzględnić, w jakiej formie jest dziś amerykański sektor finansowy i czy spełnia swoją funkcję dostarczyciela kredytu i rozwiązań finansowych dla Main Street, czy jest oparciem czy może ciężarem dla Ameryki. Wstępne porównanie obecnej sytuacji banków w USA i Europie nakazuje mi przychylnie patrzeć na ówczesne rozstrzygnięcia.

Wydarzenia tamtych dni stały się inspiracją dla rzeszy polityków, nadzorców i zwykłych obywateli do działań na rzecz zacieśnienia pętli regulacyjnej dla świata finansów oraz ukarania winnych. Ten proces postępuje na naszych oczach i zapewne będzie źródłem wielu ciekawych, choć może nie tak pasjonujących relacji jak ta autorstwa Sorkina. Rzadko do naszych rąk trafia tak solidna literatura faktu połączona z niezwykłą dramaturgią wyzwań tamtych dni. Zachęcam Państwa do wyciągania wniosków z tej niezwykle wartościowej lektury i do poddania się emocjom tamtych dni. Sorkina czyta się jak najlepszą powieść akcji.

Cezary Stypułkowski [2]*,*
prezes zarządu,
dyrektor generalny
BRE Bank S.A.

1 Tak w USA określa się miejsce, gdzie pracują osoby spoza sektora finansowego (przyp. Kurhaus Publishing).

2 Cezary Stypułkowski był prezesem zarządu PZU S.A. i Banku Handlowego S.A., a także dyrektorem zarządzającym J.P. Morgan na Europę Środkową i Wschodnią.

Od autora

Książka ta jest owocem ponad pięciuset godzin rozmów przeprowadzonych z ponad dwustoma osobami, które bezpośrednio uczestniczyły w wydarzeniach towarzyszących kryzysowi finansowemu. Byli wśród nich prezesi firm istniejących na Wall Street, członkowie zarządów i kadr kierowniczych, dawni i obecni urzędnicy amerykańskiej administracji państwowej oraz rządów innych państw, bankierzy, prawnicy, księgowi, konsultanci oraz doradcy różnych instytucji. Wiele z tych osób udostępniło mi materiały, obejmujące notatki, e-maile, nagrania, wewnętrzne prezentacje, projekty dokumentów, stenogramy, kalendarze, billingi telefoniczne, a także zestawienia wydatków, które pozwoliły mi stworzyć szczegółowy obraz tamtej rzeczywistości. Ludzie ci poświęcili czas na żmudne przypominanie sobie rozmów i wszystkich okoliczności rozmaitych spotkań, z których wiele miało charakter poufny i których treść wiadoma byłą wybranej garstce osób.

Ze względu na nieustające kontrowersje, towarzyszące dużej części opisanych wydarzeń – w chwili, gdy piszę te słowa (w 2011 r. – przyp. Kurhaus Publishing) nadal toczy się kilka postępowań karnych oraz niezliczona liczba procesów cywilnych – większość moich rozmówców zgodziła się na współpracę tylko pod warunkiem, że ich tożsamość nie zostanie ujawniona. W związku z tym oraz ze względu na liczbę źródeł użytych do ustalenia przebiegu każdej ze scen, czytelnicy nie powinni zakładać, że osoba, której wypowiedzi czy też konkretne odczucia przytaczane są w tekście, musi być koniecznie tą, która informacji dostarczyła. W wielu przypadkach wiadomości faktycznie uzyskane zostały z pierwszej ręki, ale ich źródłem mogli być na przykład świadkowie znajdujący się w tym samym pomieszczeniu lub po drugiej stronie linii telefonicznej (zwykle przysłuchujący się rozmowie transmitowanej przez głośnik telefonu), osoby, którym daną rozmowę zreferowano bezpośrednio po jej zakończeniu oraz – jeśli tylko istniała taka możliwość – notatki lub inne pisemne dowody.

Na temat kryzysu finansowego napisano już bardzo wiele. Ja, pracując nad moją książką, starałem się wzbogacić efekty pracy moich szanownych kolegów po fachu, których cytuję w każdym rozdziale. Mam nadzieję, że pozycja ta stanowić będzie pierwszą szczegółową i chronologiczną relację z jednego z najbardziej katastrofalnych okresów w historii. Osoby, którym relację tę zawdzięczam były głęboko – i być może słusznie – przekonane, że stoją nad przepaścią.

Galileusz powiedział, „Każdą prawdę łatwo pojąć, gdy już zostanie odkryta; sęk w tym, by ją odkryć". Mam nadzieję, że udało mi się odkryć przynajmniej kilka prawd, które pomogę lepiej zrozumieć wiele, bardzo często niejasnych, wydarzeń gospodarczych kilku ostatnich lat.

Lista postaci i firm, które były w ich rękach

INSTYTUCJE FINANSOWE

American International Group
Steven J. Bensinger, dyrektor finansowy i wiceprezes
Joseph J. Cassano, szef AIG Financial Products w Londynie, były dyrektor do spraw operacyjnych
David Herzog, controller
Brian T. Schreiber, pierwszy wiceprezes do spraw planowania strategicznego
Martin J. Sullivan, były prezes i dyrektor generalny
Robert B. Willumstad, prezes, były przewodniczący rady dyrektorów

Bank of America
Gregory L. Curl, dyrektor ds. planowania korporacyjnego
Kenneth D. Lewis, prezes, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Brian T. Moynihan, prezes globalnej bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej
Joe L. Price, dyrektor finansowy

Barclays
Archibald Cox Jr., przewodniczący rady dyrektorów Barclays Americas
Jerry del Missier, prezes Barclays Capital
Robert E. Diamond Jr., prezes Barclays PLC; dyrektor generalny Barclays Capital
Michael Klein, niezależny doradca
John S. Varley, dyrektor generalny

Berkshire Hathaway
Warren E. Buffett, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Ajit Jain, prezes działu reasekuracji

BlackRock
Larry Fink, dyrektor generalny

Blackstone Group
Peter G. Peterson, współzałożyciel
Stephen A. Schwarzman, przewodniczący rady dyrektorów, dyrektor generalny, współzałożyciel
John Studzinski, główny dyrektor zarządzający

China Investment Corporation
Gao Xiquing, prezes

Citigroup
Edward (Ned) Kelly, szef globalnej bankowości dla klientów instytucjonalnych
Vikram S. Pandit, dyrektor generalny
Stephen R. Volk, wiceprzewodniczący rady dyrektorów

Evercore Partners
Roger C. Altman, założyciel i przewodniczący rady dyrektorów

Fannie Mae
Daniel H. Mudd, prezes i dyrektor generalny

Freddie Mac
Richard F. Syron, dyrektor generalny

Goldman Sachs
Lloyd C. Blankfein, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Gary D. Cohn, jeden z prezesów i dyrektorów do spraw operacyjnych
Christopher A. Cole, przewodniczący rady dyrektorów bankowości inwestycyjnej
John F.W. Rogers, sekretarz rady dyrektorów
Harvey M. Schwartz, szef działu globalnego obrotu papierami wartościowymi

David Solomon, dyrektor zarządzający oraz jeden z szefów bankowości inwestycyjnej
Bryan Trott, wiceprzewodniczący rady dyrektorów bankowości inwestycyjnej
David A. Viniar, dyrektor finansowy
Jon Winkelried, jeden z prezesów i dyrektorów do spraw operacyjnych

Greenlight Capital
David M. Einhorn, przewodniczący rady dyrektorów i współzałożyciel

J.C. Flowers & Company
J. Christopher Flowers, przewodniczący rady dyrektorów i założyciel

J.P. Morgan Chase
Steven D. Black, jeden z szefów Banku Inwestycyjnego
Douglas J. Braunstein, szef bankowości inwestycyjnej
Michael J. Cavanagh, dyrektor finansowy
Stephen M. Cutler, główny radca prawny
Jamie Dimon, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Mark Feldman, dyrektor zarządzający
John Hogan, dyrektor do spraw ryzyka
James B. Lee Jr., wiceprzewodniczący rady dyrektorów
Timothy Main, szef działu instytucji finansowych i bankowości inwestycyjnej
William T. Winter, jeden z szefów Banku Inwestycyjnego
Barry L. Zubrow, dyrektor do spraw ryzyka

Korea Development Bank
Min Euoo Sung, dyrektor generalny

Lazard Frères
Gary Parr, wiceprzewodniczący rady dyrektorów

Lehman Brothers

Steven L. Berkenfeld, dyrektor zarządzający
Jajit S. (Jesse) Bhattal, dyrektor generalny Lehman Brothers Asia –Pacific
Erin M. Callan, dyrektor finansowy
Kunho Cho, wiceprzewodniczący rady dyrektorów
Gerald A. Donini, globalny szef do spraw akcji
Scott J. Freidheim, dyrektor do spraw administracyjnych
Richard S. Fuld Jr., dyrektor generalny
Michael Gelband, globalny szef do spraw kapitału
Andrew Gowers, szef komunikacji korporacyjnej
Joseph M. Gregory, prezes i dyrektor do spraw operacyjnych
Alex Kirk, globalny szef do spraw inwestowania kapitału
Ian T. Lowitt, dyrektor finansowy i jeden z dyrektorów do spraw administracyjnych
Herbert H. (Bart) McDade, prezes i dyrektor do spraw operacyjnych
Hugh E. (Skip) McGee, globalny szef bankowości inwestycyjnej
Thomas A. Russo, wiceprezes i dyrektor do spraw prawnych
Mark Shafir, jeden z globalnych szefów bankowości inwestycyjnej
Paolo Tonucci, skarbnik
Jeffrey Weiss, szef do spraw międzynarodowych instytucji finansowych
Bradley Whitman, jeden z globalnych szefów do spraw instytucji finansowych, fuzji i przejęć
Larry Wieseneck, jeden z szefów do spraw finansów międzynarodowych

Merrill Lynch

John Finnegan, członek rady dyrektorów
Gregory J. Fleming, prezes i dyrektor generalny
Peter Kelly, prawnik
Peter S. Kraus, wiceprezes i członek komitetu zarządzającego
Thomas K. Montag, wiceprezes i szef globalnej sprzedaży i tradingu

E. Stanley O'Neal, były przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor zarządzający
John A. Thain, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor zarządzający

Mitsubishi UFJ Financial Group
Nobuo Kuroyanagi, prezes i dyrektor generalny

Morgan Stanley
Walid A. Chammah, jeden z prezesów
Kenneth M. deRegt, dyrektor do spraw ryzyka
James P. Gorman, jeden z prezesów
Colm Kelleher, wiceprezes, dyrektor finansowy i jeden z szefów planowania strategicznego
Robert A. Kindler, wiceprezes bankowości inwestycyjnej
Jonathan Kindred, prezes Morgan Stanley Japan Securities
Gary G. Lynch, dyrektor do spraw prawnych
John J. Mack, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Thomas R. Nides, dyrektor do spraw administracyjnych i sekretarz
Ruth Porat, szefowa grupy do spraw instytucji finansowych
Robert W. Scully, pracownik biura przewodniczącego rady dyrektorów
Daniel A. Simkowitz, wiceprezes do spraw globalnych rynków kapitałowych
Paul J. Taubman, szef bankowości inwestycyjnej

Perella Weinberg Partners
Gary Barancik, partner
Joseph R. Perella, przewodniczący rady dyrektorów i dyrektor generalny
Peter A. Weinberg, partner

Wachovia
David M. Carroll, prezes do spraw zarządzania kapitałem
Jane Sherburne, główny radca prawny

Robert K. Steel, prezes i dyrektor generalny

Wells Fargo
Richard Kovacevich, przewodniczący rady dyrektorów

PRAWNICY
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton
Alan Beller, partner
Victor I. Lewkow, partner

Cravath, Swaine & Moore
Robert D. Joffe, partner
Faiza J. Saeed, partner

Davis Polk and Wardwell
Marshall S. Huebner, partner

Simpson Thacher & Bartlett
Richard I. Beattie, prezes
James G. Gamble, partner

Sullivan & Cromwell
Jay Clayton, partner
H. Rodgin Cohen, prezes
Michael M. Wiseman, partner

Wachtel, Lipton, Rosen & Katz
Edward D. Herlihy, partner

Weil, Gotshal & Manges
Lori R. Fife, partner, finanse biznesowe i restrukturyzacja
Harvey R. Miller, partner, finanse biznesowe i restrukturyzacja
Thomas A. Roberts, partner korporacyjny

NOWY JORK
Michael Bloomberg, burmistrz

DEPARTAMENT UBEZPIECZEŃ W STANIE NOWY YORK
Eric R. Dinallo, superintendent

WIELKA BRYTANIA
Urząd Nadzoru Finansowego
Callum McCarthy, przewodniczący
Hector Sants, dyrektor generalny

Rząd
James Gordon Brown, premier
Alistair M. Darling, kanclerz skarbu

WŁADZE USA
Kongres
Hillary Clinton, senator Partii Demokratycznej z Nowego Jorku
Christopher J. Dodd, senator Partii Demokratycznej z Connecticut, przewodniczący senackiej komisji bankowej
Barnett (Barney) Frank, reprezentant Partii Demokratycznej z Massachusetts, przewodniczący komisji do spraw usług finansowych
Mitch McConnell, senator Partii Republikańskiej z Kentucky, przywódca Partii Republikańskiej w Senacie
Nancy Pelosi, reprezentantka Partii Demokratycznej z Kalifornii, przewodnicząca Izby Reprezentantów

Departament Skarbu
Michele A. Davis, zastępca sekretarza do spraw publicznych, dyrektor do spraw planowania strategicznego
Kevin I. Fromer, zastępca sekretarza do spraw legislacyjnych
Robert F. Hoyt, główny radca prawny
Dan Jester, doradca sekretarza skarbu
Neel Kashkari, zastępca sekretarza do spraw międzynarodowych
David H. McCormick, podsekretarz do spraw instytucji finansowych
David G. Nason, zastępca sekretarza do spraw instytucji finansowych

Jeremiah O. Norton, młodszy zastępca sekretarza do spraw polityki wobec instytucji finansowych
Henry M. (Hank) Paulson Jr., sekretarz skarbu
Anthony W. Ryan, zastępca sekretarza do spraw rynków finansowych
Matthew Scogin, starszy doradca podsekretarza do spraw finansów krajowych
Steven Shafran, doradca sekretarza Paulsona
Robert K. Steel, podsekretarz do spraw finansów krajowych
Phillip Swagel, podsekretarz do spraw polityki gospodarczej
James R. (Jim) Wilkinson, szef gabinetu
Kendrick R. Wilson III, doradca sekretarza skarbu
Federalny Fundusz Ochrony Depozytów (FDIC)
Sheila C. Bair, przewodnicząca

Rezerwa Federalna
Scott G. Alvarez, główny radca prawny
Ben S. Bernanke, przewodniczący
Donald Kohn, wiceprzewodniczący
Kevin M. Warsh, członek rady
Bank Rezerwy Federalnej Nowego Jorku
Thomas C. Baxter Jr., główny radca prawny
Terrence J. Checki, wiceprezes
Christine M. Cumming, pierwsza wiceprezes
William C. Dudley, wiceprezes, Grupa Rynków
Timothy F. Geithner, prezes
Calvin A. Mitchell III, wiceprezes do spraw komunikacji
William L. Rutledge, starszy wiceprezes
Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy
Charles Christopher Cox, przewodniczący
Michael A. Macchiaroli, zastępca dyrektora Działu Obrotu i Rynków
Erik R. Sirri, dyrektor Działu Regulacji Rynków
Linda Chatman Thomsen, dyrektor Działu Wykonawczego

Biały Dom
Joshua B. Bolten, szef administracji prezydenckiej

George W. Bush, prezydent Stanów Zjednoczonych

Prolog

Stojąc w kuchni swojego mieszkania przy Park Avenue, Jamie Dimon nalał sobie kubek kawy z nadzieją, że uśmierzy ona ból głowy. Lekki kac już mu przechodził, ale głowa bolała go z zupełnie innego powodu: *zbyt dużo wiedział*.

Właśnie minęła 7 rano w sobotę 13 września 2008 r. Dimon, prezes J.P. Morgan Chase, trzeciego co do wielkości banku w kraju, część poprzedniego wieczoru spędził wraz ze swoimi kilkunastoma rywalami z Wall Street na nagłym spotkaniu w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. Wszyscy zostali postawieni w stan gotowości. Ich zadaniem było wymyślić plan, który miał ocalić Lehman Brothers, czwarty w kraju bank inwestycyjny – inaczej istniało ryzyko, że jego upadek miałby wpływ na cały rynek finansowy.

Dla Dimona była to przerażająco trudna sytuacja. Kiedy po spotkaniu śpieszył do domu, dręczyła go gonitwa myśli. Był już ponad dwie godziny spóźniony na proszoną kolację wydawaną przez jego żonę, Judy. Było mu wstyd za to spóźnienie, bo na kolację zaproszeni byli rodzice chłopaka jego córki, których miał spotkać po raz pierwszy.

„Naprawdę, nigdy się aż tak nie spóźniam", tłumaczył się, licząc, że uda mu się wywołać współczucie. Starając się nie mówić więcej, niż powinien, zdołał przemycić kilka informacji o tym, co się działo na spotkaniu. „Jeśli mówię, że sytuacja jest poważna, to nie kłamię", powiedział Dimon swoim nieco zaintrygowanym gościom, przygotowując sobie martini. „Przeczytacie o tym w jutrzejszych gazetach".

Tak jak obiecał, sobotnie gazety huczały od dramatycznych wieści, o których napomknął podczas kolacji. Opierając się o stół kuchenny, Dimon otworzył *Wall Street Journal* i przeczytał nagłówek głównego artykułu: *Lehman Brothers walczy z czasem. Kryzys się rozszerza* [1].

Dimon wiedział, że Lehman Brothers może nie doczekać końca weekendu. J.P. Morgan, jako potencjalny pożyczkodawca, przeanalizował księgi rachunkowe banku i nie był zachwycony. Postanowił też zażądać od spółki dodatkowego zabezpieczenia,

obawiając się jej upadku. Dimon zdawał sobie sprawę, że w ciągu najbliższych 24 godzin Lehman zostanie albo uratowany, albo zrujnowany. Wiedząc o tym, co zrobił, Dimon martwił się jednak nie tylko o losy Lehman Brothers. Miał świadomość, że także Merrill Lynch – kolejna ikona Wall Street – ma kłopoty. Poprosił właśnie swoich pracowników, żeby się upewnili, czy J.P. Morgan ma wystarczające zabezpieczenia również od tej firmy. Doskonale wiedział też o nowych zagrożeniach rodzących się w globalnym gigancie ubezpieczeniowym American International Group (AIG) i dotychczas raczej niezauważonych przez opinię publiczną. AIG była klientem jego firmy i toczyła walkę o zgromadzenie dodatkowego kapitału, niezbędnego jej do przetrwania. Według jego obliczeń AIG miała tylko tydzień na znalezienie rozwiązania – w przeciwnym razie także mogła się załamać.

Wśród garstki szefów biorących udział w dyskusji o rozprzestrzeniającym się kryzysie – włączając w to rząd – pozycja Dimona była szczególnie niezwykła. Posiadał on coś absolutnie wyjątkowego – informacje o możliwych transakcjach. Ten *deal flow* pozwalał mu zidentyfikować poszarpane nici w osnowie systemu finansowego, a nawet w sieciach bezpieczeństwa, mających – według niektórych – uratować całą sytuację.

Dimon zaczął rozważać najgorszy scenariusz z możliwych i o 7.30 rano udał się do domowej biblioteki, aby odbyć konferencję telefoniczną z kilkunastoma członkami swojego zespołu kierowniczego.

– Nadchodzi najbardziej niewiarygodny tydzień w historii Ameryki i musimy się przygotować na najgorsze – powiedział do pracowników. – Musimy ochronić firmę. To dla nas kwestia być albo nie być.

Personel słuchał z uwagą, nikt jednak nie był do końca pewien, co Dimon próbuje im przekazać.

Podobnie jak większość ludzi z Wall Street – w tym Richard S. Fuld Junior, prezes Lehman Brothers, który był jednym z najdłużej urzędujących szefów tego banku – znaczna część uczestników konferencji uważała, że rząd będzie interweniował

i zapobiegnie upadkowi banku. Dimon pośpiesznie wyprowadził ich z błędu.

– To pobożne życzenia. Moim zdaniem nie ma takiej możliwości, żeby Waszyngton ratował bank inwestycyjny. Uważam nawet, że nie powinien – stwierdził stanowczo. – Chcę, żebyście wszyscy mieli świadomość, że jest to kwestia życia i śmierci. Mówię poważnie.

Potem dobił wszystkich sensacją, nad którą rozmyślał cały ranek. To był jego ostateczny czarny scenariusz.

– Sprawa wygląda tak – mówił. – W tej chwili musimy być przygotowani na upadek Lehman Brothers – tu zrobił pauzę – i na upadek Merrill Lynch – znów pauza – i na upadek AIG – pauza – i na upadek Morgan Stanley. – Na koniec, po najdłuższej pauzie, dodał: – A nawet na upadek Goldman Sachs. – W głośniku telefonu dało się słyszeć ogólne poruszenie.

* * *

Zgodnie z proroczymi ostrzeżeniami Dimona podczas konferencji telefonicznej kolejne dni przyniosły niemalże załamanie systemu finansowego, zmuszając rząd do posunięć ratunkowych bez precedensu we współczesnej historii Stanów Zjednoczonych. W ciągu niespełna 18 miesięcy Wall Street od świętowania swojej najbardziej lukratywnej epoki przeszła do pozycji na krawędzi epokowego załamania. Zniknął majątek wart biliony dolarów, a krajobraz finansowy uległ całkowitemu przeobrażeniu. Ten kataklizm miał ostatecznie zburzyć niektóre z najbardziej cenionych zasad kapitalizmu. Teoria, że finansowi czarodzieje wymyślili nową erę zysków obciążonych niskim ryzykiem, a amerykańska inżynieria finansowa stanowi światowy standard waluty złotej – była oficjalnie martwa.

Kiedy zaczęło to wychodzić na światło dzienne, wiele osób na Wall Street zaczęło patrzeć na rynek finansowy inaczej niż dotychczas – jak na coś objętego strachem i anarchią, których nie powstrzyma żadna niewidzialna ręka. Byli zmuszeni do podejmowania najbardziej dramatycznych decyzji w swojej karierze – a może i w życiu – a wszystko to odbywało się w natłoku wprowadzających w błąd plotek i zmian w działaniach, które opierały się na danych liczbowych

stanowiących zaledwie domysły. Niektórzy dokonali mądrych wyborów, inni mieli szczęście, a jeszcze innym przyszło w dalszym życiu żałować swoich decyzji. W wielu jednak przypadkach wciąż jest zbyt wcześnie, by stwierdzić, czy podjęte decyzje były właściwe.

W 2007 r., kiedy bańka spekulacyjna osiągnęła największe rozmiary, sektor usług finansowych stał się maszyną do produkcji bogactwa, generując ponad 40 proc. całkowitych zysków przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych. Produkty finansowe – w tym nowe rodzaje papierów wartościowych, tak skomplikowane, że nawet wielu prezesów oraz członków zarządów nie potrafiło ich zrozumieć – stanowiły coraz większą siłę napędową gospodarki kraju. Szczególnie ważnym elementem tego systemu była branża mieszkaniowych kredytów hipotecznych – oferowała kredyty służące jako surowiec do dalszej obróbki na Wall Street, która przepakowywała je, a następnie odsprzedawała na całym świecie.

Wraz z powstającym z tego zyskami na Wall Street wyrastało nowa generacja bogactwa, jakiej Ameryka nie widziała od czasu napędzanych przez kredyty lat 80. XX wieku. Pracujący w branży finansowej otrzymali w 2007 r. zdumiewającą kwotę 53 mld dolarów całkowitych wynagrodzeń. Goldman Sachs, który u progu kryzysu zajmował miejsce w czołowej piątce głównych domów maklerskich [2], zarobił w sumie 20 mld dolarów, co w przeliczeniu na pracownika wynosiło ponad 661 tys. dolarów. Sam tylko prezes tej spółki, Lloyd Blankfein, zarobił netto 68 mln dolarów [3].

Finansowi giganci wierzyli, że tworzą coś więcej niż tylko zyski. Byli przekonani, że wynaleźli nowy model finansowy, który z powodzeniem może być eksportowany na całą kulę ziemską.

„Cały świat przestawia się na amerykański model wolnej przedsiębiorczości i rynków kapitałowych”, mówił latem 2007 r. Sandy Weill, twórca Citigroup. „Amerykańskie instytucje finansowe stanowią prawdziwy punkt oparcia dla krajów, które przechodzą na system wolnej przedsiębiorczości: wstyd by im było nie mieć takich instytucji u siebie”.

Podczas gdy ci giganci zajęci byli głoszeniem prawd o swojej wartości finansowej i wytwarzaniem tych oszałamiających kwot, duże firmy maklerskie swoją grę rynkową wspierały potężnym sumami pochodzącymi z zadłużenia. W firmach na Wall Street relacja długu do kapitału wynosiła 32 do 1. Kiedy system działał, ta strategia także funkcjonowała imponująco dobrze, potwierdzając skuteczność skomplikowanych modeli branży i generując rekordowe wpływy. Ale gdy system się zawalił, rezultat był tragiczny.

Ślepa, niszczycielska siła Wall Street, jaka ujawniła się w następstwie pęknięcia bańki internetowej oraz spowolnienia gospodarczego po 11 września 2001 r., była w dużej mierze efektem działania taniego pieniądza. Nadwyżki oszczędności w Azji w połączeniu z niezwykle niskimi stopami procentowymi w Stanach Zjednoczonych za kadencji poprzedniego szefa Systemu Rezerwy Federalnej, Alana Greenspana (miały one stymulować wzrost gospodarczy po recesji w roku 2001), sprawiły, że pieniądz zaczął zalewać świat.

Koronnym przykładem szału wywołanego płynnością był rynek kredytów *subprime* (kredytów mieszkaniowych udzielanych osobom o marnej historii kredytowej, a więc bardziej ryzykownych – przyp. Kurhaus Publishing.). W apogeum bańki mieszkaniowej banki były gotowe udzielić kredytu mieszkaniowego każdemu, kto potrafił się podpisać na formularzu. Potencjalny klient mógł twierdzić – bez wymogu udokumentowania – że ma sześciocyfrowe dochody i w rezultacie wyjść z banku z 500 tysiącami dolarów kredytu mieszkaniowego, który miesiąc później zamieniał na dom obciążony hipotecznie tą kwotą. Naturalnie ceny nieruchomości szybowały pod niebiosa, a na rozpalonych rynkach nieruchomości zwykli ludzie przeobrazili się w spekulantów, zmieniając domy jak rękawiczki i wykorzystując rynkową wartość nieruchomości do zakupu na kredyt samochodów sportowo-użytkowych czy motorówek.

Na Wall Street święcie wierzono wówczas, że nowe produkty finansowe – pocięte i poszatkowane (czyli sekurytyzowane) kredyty hipoteczne – zmniejszyły lub wręcz zlikwidowały ryzyko.

Zamiast zatrzymywać całą należność z tytułu kredytów u siebie, banki podzieliły ją na małe kawałki i sprzedały inwestorom, pobierając za to ogromne opłaty. Cokolwiek by jednak mówić o zachowaniu bankierów podczas boomu mieszkaniowego, nie można zaprzeczyć, że musieli oni wypić piwo, którego nawarzyli [4] – w rzeczywistości sami się nim zachłysnęli, kupując jeden od drugiego całe tony aktywów zabezpieczonych kredytami hipotecznymi.

Jednak właśnie ta nowa wzajemna sieć superpowiązań pomiędzy amerykańskimi instytucjami finansowymi stanowiła największe ryzyko. W wyniku tego, że banki były w posiadaniu różnych kawałków tych nowomodnych instrumentów finansowych, poszczególne firmy były od siebie nawzajem zależne – a wiele z nich nawet o tym nie wiedziało. Upadek jednej wywoływał efekt domina.

Oczywiście, zarówno w świecie nauki, jak i biznesu były kasandry, które ostrzegały, że ta inżynieria finansowa źle się skończy. Choć jednak profesorów Nouriela Roubiniego i Roberta J. Shillera uznano za proroków obecnego pokolenia, to inni przechodzili niezauważeni, mimo że przebieg wydarzeń przewidywali już w roku 1994.

„Nagły upadek lub wycofanie się z rynku którejkolwiek z dużych amerykańskich instytucji finansowych może spowodować problemy z płynnością na rynkach, może też stanowić zagrożenie dla innych, w tym dla banków ubezpieczanych przez rząd amerykański, oraz dla systemu finansowego jako całości” [5], stwierdził główny rewident księgowy USA, Charles A. Bowsher, przed komisją Kongresu po zleceniu mu przeanalizowania rozwijającego się rynku instrumentów pochodnych. „W niektórych przypadkach interwencja mogłaby skutkować wsparciem finansowym opłacanym lub gwarantowanym przez podatników”.

Jednak nawet gdy w roku 2007 w systemie zaczęły się pojawiać pierwsze rysy, wielu wciąż twierdziło, że kredyty *subprime* nie stanowią wielkiego ryzyka dla nikogo prócz kilku firm udzielających kredytów mieszkaniowych.

„Wpływ problemów z kredytami *subprime* na szerzej pojmowaną gospodarkę i na rynki finansowe wydaje się łatwy do opanowania”, przekonywał Ben S. Bernanke, przewodniczący Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, w wystąpieniu przed Wspólną Komisją Gospodarczą Kongresu w marcu 2007 r.

Jednakże do sierpnia 2007 r. wart 2 bln dolarów rynek kredytów *subprime* załamał się, wywołując światową zarazę. Upadły dwa fundusze *hedgingowe* firmy Bear Stearns [6], które postawiły na kredyty *subprime*, tracąc 1,6 mld dolarów z pieniędzy inwestorów. BNP Paribas [7], największy giełdowy bank francuski, na krótką chwilę powstrzymał wycofywanie się przez inwestorów, gdy ogłosił, że nie jest w stanie właściwie wycenić wartości księgowej obligacji bazujących na kredytach *subprime*. Innymi słowy, nie można było znaleźć na nie kupca po jakiejś rozsądnej cenie.

W pewnym sensie dla Wall Street zgubny okazał się jej spryt, ponieważ to właśnie skomplikowany charakter papierów wartościowych zabezpieczonych kredytami mieszkaniowymi spowodował, że na chylącym się ku upadkowi rynku praktycznie nikt nie był w stanie znaleźć sposobu ich właściwej wyceny. Kiedy to piszę, eksperci wciąż zmagają się z ustaleniem, ile dokładnie warte są te aktywa (Sorkin ukończył i wydał książkę w 2009 r. – przyp. Kurhaus Publishing). Ponieważ nie było ceny, rynek ogarnął paraliż. A bez dostępu do kapitału Wall Street zwyczajnie nie mogła funkcjonować.

Bear Stearns, najsłabszy i najbardziej zlewarowany (czyli mający najwyższy wskaźnik zadłużenia do kapitału – przyp. Kurhaus Publishing) bank z wielkiej piątki, był pierwszy w kolejce do upadku. Wszyscy jednak wiedzieli, że nawet najsilniejsze banki nie byłyby w stanie przetrwać uderzenia paniki inwestorów – co oznaczało, że nikt nie czuł się bezpieczny i nikt nie miał pewności, kto na Wall Street będzie następny.

To właśnie poczucie całkowitej niepewności – poczucie, które Dimon wyraził, ogłaszając podczas telekonferencji szokującą listę potencjalnych ofiar – sprawiło, że ten kryzys stał się doświadczeniem życia dla ludzi, którzy prowadzili te spółki, oraz dla nadzorujących je urzędników. Aż do jesieni 2008 r. mieli

do czynienia zaledwie z kryzysem *kontrolowanym*. Firmy oraz inwestorzy wzięli cięgi i żyli dalej. W rzeczywistości ci, którym udało się zachować równowagę i byli pewni, że sytuacja wkrótce się poprawi, generalnie zyskali najwięcej. Kryzys kredytowy był inny. Zarówno Wall Street, jak i Waszyngton musiały improwizować.

Patrząc z perspektywy, można stwierdzić, że ta bańka była – jak wszystkie bańki – przykładem tego, co w swojej klasycznej książce z 1841 r. szkocki autor Charles Mackay określił jako „niezwykłe złudzenia i szaleństwa tłumów". Zamiast dać początek nowemu wspaniałemu światu inwestowania bez ryzyka, banki stworzyły zagrożenie dla całego systemu finansowego.

Ta publikacja jednak nie tyle opisuje teorię, ile mówi o prawdziwych ludziach, o kulisach wydarzeń, jakie miały miejsce w Nowym Jorku, Waszyngtonie, a także na innych kontynentach – w biurach, w domach – oraz w umysłach garstki ludzi, którzy w swoich rękach trzymali losy gospodarki w tych krytycznych miesiącach, poczynając od poniedziałku 17 marca 2008 r., gdy J.P. Morgan zgodził się przejąć Bear Stearns i gdy amerykańskie czynniki rządowe w końcu uznały, że należy podjąć największą interwencję publiczną w historii gospodarczej kraju.

Przez minionych 10 lat opisywałem na łamach *New York Timesa* wydarzenia i transakcje na Wall Street. Miałem szczęście czynić to w okresie, gdy w gospodarce amerykańskiej odnotowano wiele niezwykłych osiągnięć. Nigdy jednak nie byłem świadkiem tak fundamentalnych i dramatycznych zmian w paradygmacie biznesu oraz tak spektakularnego procesu samozniszczenia potężnych instytucji.

Te zadziwiające wydarzenia pozostawiły po sobie potężną zagadkę, a nawet tajemnicę, którą musimy rozwiązać, żebyśmy mogli się uczyć na własnych błędach. Ta książka jest próbą poskładania fragmentów puzzli w jedną całość.

Zasadniczo *Zbyt wielcy, by upaść* to kronika porażki – porażki, która powaliła świat na kolana i zmusiła do zakwestionowania samej natury kapitalizmu. To intymny portret zaangażowanych

i często bezradnych ludzi, którzy walczyli (niekiedy z wielkim poświęceniem osobistym, lecz równie często dla uratowania samych siebie) o to, żeby uchronić świat i siebie samych od jeszcze bardziej katastrofalnych skutków tych wydarzeń. Pocieszające byłoby stwierdzenie, że wszystkie opisywane w tej publikacji postaci były gotowe odłożyć na bok własne – małe czy wielkie – sprawy i połączyć się, by zapobiec najgorszemu. W niektórych przypadkach tak było. Ale, jak zobaczycie, przy podejmowaniu decyzji ludzie ci nie byli odporni na zaciętą rywalizację i walkę o władzę, które stanowią część wieloletniej kultury Wall Street i Waszyngtonu.

Ostatecznie ten dramat jest dramatem ludzkim – to historia omylności ludzi, którzy sądzili, że są zbyt wielcy, by upaść.

1 „Lehman Races Clocks": Susanne Craig, Deborah Solomon, Carrie Mollenkamp i Matthew Karnitschnig, „Lehman Races Clocks, Crisis Spreads", *Wall Street Journal*, 13 września 2008.
2 Christine Harper, „Wall Street Bonuses Hit Record", Bloomberg.
3 Oprócz pensji Blankfein otrzymał w 2007 r. 67,9 mln dolarów premii – „największa w historii premia dla głównego dyrektora na Wall Street", Christine Harper, „Wall Street Bonusues Hit Record $ 39 Billion for 2007", 17 stycznia 2008; Susanne Craig, Kate Kelly i Deborah Salomon, „Goldman Sets Plan to Escape U.S. Grip", *Wall Street Journal*, 14 kwietnia 2009.
4 „Ate their own cooking"; Louis Uchitelle, „The Richest Man of the Rich, Proud of a New Gilded Age", *New York T*imes, 15 lipca 2007.
5 Charles A. Bowsher, główny rewident Stanów Zjednoczonych, wypowiedział te słowa 18 maja 1994 r. przed senacką komisją bankową; http://gao.gov/products/GGD-94–133.
6 W lipcu 2007 r. upadły fundusze High-Grade Structured Credit Strategies Fund oraz High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund. Kate Kelly, „Barclays Sues Bear Over Failed Funds", *Wall Street Journal*, 20 grudnia 2007.
7 „BNP Paribas Freezes Amid Supreme Concern", Bloomberg, 10 sierpnia 2007.

Rozdział I

Poranne powietrze w Greenwich w stanie Connecticut było chłodne. O 5 rano 17 marca 2008 r. nadal panowała ciemność, którą przecinały reflektory czarnego mercedesa stojącego na podjeździe. Smugi światła ukazywały resztki topniejącego śniegu na trawniku prawie pięciohektarowej posiadłości [1]. Kierowca usłyszał chrzęst kamieni chodnika; Richard S. Fuld Junior, powłócząc nogami, przeszedł od drzwi wejściowych do samochodu i usiadł na tylnym siedzeniu.

Mercedes skręcił w prawo w North Street ku krętej i wąskiej Merritt Parkway, kierując się w stronę Manhattanu. Fuld przyglądał się stojącym we mgle rzędom rezydencji należących do dyrektorów z Wall Street oraz menedżerów funduszy *hedgingowych*. Większość tych domów kupiono za ośmiocyfrowe kwoty i wyremontowano z rozmachem podczas drugiego pozłacanego wieku, który – o czym nie wiedzieli ich właściciele, a zwłaszcza Fuld – nieuchronnie zbliżał się do końca.

Fuld spojrzał na swe wynędzniałe odbicie w szybie. Głębokie zmarszczki pod zmęczonymi oczami utworzyły ciemne półksiężyce – świadectwo zaledwie czterech godzin kiepskiego snu, w który zdołał zapaść, gdy jego samolot chwilę przed północą wylądował na lotnisku Westchester County. To były piekielne 72 godziny. Fuld, prezes Lehman Brothers – czwartej co do wielkości firmy na Wall Street – powinien wraz z żoną Kathy wciąż być w Indiach i częstować swoich klientów – miliarderów – ogromnymi talerzami *thali*, stertami *naan* i winem palmowym. Planowali tę podróż od miesięcy. Dla jego zmęczonego *jet lag* ciała nadal była 2 po południu.

Dwa dni wcześniej drzemał z tyłu swojego gulfstreama zaparkowanego na wojskowym lotnisku koło New Delhi, gdy obudziła go Kathy. Na pokładowy telefon dzwonił Henry M. Paulson, sekretarz skarbu. Z oddalonego o ponad 12 tysięcy kilometrów biura w Waszyngtonie Paulson poinformował go, że do poniedziałku Bear Stearns, wielki bank inwestycyjny, albo zostanie sprzedany, albo zbankrutuje. Lehman z pewnością odczułby reperkusje tego zdarzenia.

– Lepiej wracaj – powiedział Paulson.

Licząc na jak najszybszy powrót, Fuld zapytał Paulsona, czy mógłby mu pomóc załatwić rządowe pozwolenie na przelot nad Rosją, co oszczędziłoby mu co najmniej pięć godzin lotu.

– Nie mogę tego załatwić nawet dla siebie – zachichotał w odpowiedzi Paulson.

Dwadzieścia sześć godzin później, po międzylądowaniach w Stambule i Oslo na zatankowanie paliwa, Fuld znów był w swoim domu w Greenwich.

Fuld w kółko odtwarzał w głowie wydarzenia minionego weekendu: Bear Stearns, najmniejszy lecz najprężniejszy z wielkiej piątki banków inwestycyjnych na Wall Street, zgodził się być sprzedany – *po 2 dolary za jedną pieprzoną akcję*! Miał je kupić nie kto inny, tylko Jamie Dimon z J.P. Morgan Chase. Żeby transakcja była dla Dimona łatwiejsza do przełknięcia, Rezerwa Federalna zgodziła się na dodatek na pokrycie do 30 miliardów dolarów strat na najgorszych aktywach Bear Stearns. Kiedy przez pokładowy telefon Fuld po raz pierwszy usłyszał od swoich pracowników cenę 2 dolary, myślał, że wskutek zakłóceń na linii część kwoty mu umknęła.

Nagle ludzie zaczęli mówić o szturmie na banki, jakby to był rok 1929. Gdy w zeszły czwartek Fuld wylatywał do Indii, krążyły pogłoski, iż spanikowani inwestorzy odmawiają dokonywania transakcji z Bear, nigdy jednak nie wyobrażał sobie, że upadek tego banku mógłby nastąpić tak szybko. W branży zależnej od zaufania inwestorów – banki inwestycyjne są finansowane dosłownie z dnia na dzień, przy założeniu, że następnego dnia będą nadal istniały – upadek Bear rodził pytania dotyczące modelu biznesowego samego Fulda. Dodatkowo inwestorzy nastawieni na krótką sprzedaż – czyli ci, którzy inwestują w akcje, przewidując, że ich cena pójdzie w dół, a nie w górę, a następnie czerpią zyski z obniżki wartości akcji – rzucali się na każdą oznakę słabości niczym Wizygoci burzący mury starożytnego Rzymu. Podczas lotu z Indii Fuld przez krótką chwilę rozważał kupno Bear Stearns. Czy powinien? Czy *mógłby*? Nie, taka sytuacja była zbyt surrealistyczna.

Uznał, że oferta J.P. Morgan na Bear Stearns była kołem ratunkowym dla całej branży bankowej – i dla niego samego. Waszyngton – pomyślał – bardzo sprytnie postanowił wcielić się w rolę swatki; rynek nie byłby w stanie wytrzymać gwałtownego ciosu na taką skalę. W gruzach ległoby zaufanie, które umożliwiało tym bankom przekazywanie sobie nawzajem miliardów dolarów. Fuld był przekonany, że także przewodniczący Rezerwy Federalnej, Ben Bernanke, podjął mądrą decyzję, uruchamiając po raz pierwszy możliwości dyskontowe dla firm takich jak jego i dając im tym samym dostęp do funduszy oprocentowanych tak samo nisko jak te oferowane przez rząd dużym bankom komercyjnym. Dzięki temu Wall Street mogła stanąć do walki.

Fuld wiedział, że Lehman – jako najmniejszy z pozostałej wielkiej czwórki – był następny na linii ognia. W piątek jego akcje spadły o 14,6 proc., i to wtedy, gdy papierami Bear Stearns nadal obracano po 30 dolarów. Czy to wszystko dzieje się naprawdę? W Indiach, niewiele ponad 24 godziny wcześniej, Fuld rozpływał się nad cudownym, globalnym zasięgiem Wall Street i kolonizacją przez nią rynków finansowych na całym świecie. Czy to wszystko zostanie stracone?

Kiedy samochód jechał ku centrum miasta, Fuld przesuwał kciukiem po sterowniku kursora swojego blackberry, jakby to były koraliki różańca. Amerykańska giełda nie ruszy jeszcze przez kolejne cztery i pół godziny, ale już teraz wiedział, że to będzie zły dzień. Główny japoński indeks Nikkei już spadł o 3,7 proc. W Europie wrzało od plotek, że ING, ogromny bank holenderski, wstrzymał transakcje z Lehman Brothers i innymi *brokerami – dealerami* (jak niefortunnie określa się firmy handlujące papierami wartościowymi na własny rachunek lub w imieniu swoich klientów), innymi słowy, wstrzymał transakcje, które stanowiły istotę Wall Street.

Tak – pomyślał – szykuje się niezły syf.

* * *

Kiedy samochód wjechał w West Side Highway, kierując się na na południe w stronę Środkowego Manhattanu *(Midtown)*, Fuld zadzwonił do swojego wieloletniego przyjaciela, prezydenta

Lehman Brothers, Josepha Gregory'ego. Dochodziła 5.30 rano i Gregory, który mieszkał w Lloyd Harbor na Long Island i dawno temu zrezygnował z przemieszczania się po mieście samochodem, miał właśnie wsiąść na pokład swojego helikoptera, żeby udać się do pracy. Uwielbiał to udogodnienie. Jego pilot lądował w West Side Heliport, następnie kierowca szybko przewoził go do biura Lehman Brothers na Times Square. Od drzwi do drzwi w niespełna dwadzieścia minut.

– Czy ty widzisz to gówno? – zapytał Fuld Gregory'ego, mając na myśli rzeź na rynkach azjatyckich.

Gdy Fuld wracał z Indii, Gregory zrezygnował z towarzyskiego meczu *lacrosse* swojego syna w Roanoke w Wirginii, by spędzić weekend w biurze, przygotowując plan bitwy. Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy oraz Rezerwa Federalna przysłały paru głupków do pilnowania pracowników, gdy analizowali sytuację firmy.

Fuld jest bardzo zaniepokojony – pomyślał Gregory – i to nie bez powodu. Ale przeżyli już niejeden kryzys. Przetrwają – powtarzał sobie. – Zawsze im się udawało.

Ubiegłego lata, kiedy ceny nieruchomości zaczęły gwałtownie spadać, a mocno obciążone banki nagle przestały udzielać kredytów, Fuld dumnie oznajmił:

„Czy mamy w papierach coś, czego trudno byłoby nam się pozbyć? Tak. Czy to nas może zabić? Oczywiście, że nie".

Firma zdawała się wówczas nienaruszalna. Przez trzy lata Lehman zarobił tyle pieniędzy, że stawiano go na równi z Goldman Sachs, wielką maszyną do generowania zysków na Wall Street.

Kiedy mercedes Fulda pędził przez wyludnioną Pięćdziesiątą Ulicę, pracownicy służb porządkowych przeciągali barierki ochronne na Piątą Aleję na paradę z okazji dnia św. Patryka, która miała się odbyć tego samego dnia. Samochód podjechał pod tylne wejście głównej siedziby Lehman Brothers, imponującej konstrukcji ze szkła i stali, która równie dobrze mogłaby być pomnikiem na cześć samego Fulda. Był on, jak to często ujmował Gregory, „franszyzą sam w sobie". Przeprowadził Lehmana przez tragedię 11 września

i następujące po niej zawirowania, kiedy to musieli opuścić biura naprzeciwko World Trade Center i przenieść się do pokojów hotelu Sheraton, zanim w 2001 r. kupili od Morgan Stanley ten nowy wieżowiec. Osłonięty potężnymi plazmowymi ekranami budynek wydawał się Fuldowi trochę dziwaczny, jednak na rosnącym niepohamowanie rynku nowojorskich nieruchomości okazał się cholernie dobrą inwestycją – i to mu się podobało.

Onieśmielające 31. piętro „kierowników", w firmie nazywane Klubem 31, było prawie puste, gdy Fuld wysiadł z windy i udał się w stronę swojego gabinetu.

Odwiesiwszy płaszcz i marynarkę do szafy obok prywatnej łazienki, rozpoczął serię codziennych czynności, natychmiast logując się na terminalu Bloomberga i włączając CNBC. Właśnie minęła 6 rano. Jedna z jego dwóch asystentek, Angela Judd lub Shelby Morgan, jak zwykle w ciągu godziny miała przyjść do biura.

Kiedy sprawdził notowania na rynku *futures* (transakcji terminowych – przyp. Kurhaus Publishing) – gdzie inwestorzy obstawiają zachowanie się akcji po otwarciu giełdy – liczby go powaliły: akcje Lehman Brothers spadły o 21 proc. Fuld przeliczył odruchowo: sam właśnie teoretycznie stracił 89,5 miliona dolarów, a giełdy jeszcze nawet nie otwarto.

Na CNBC Joe Kernen przeprowadzał wywiad z Antonem Schutzem z Burnham Asset Management o negatywnych skutkach transakcji z Bear Stearns i tym, co to oznacza dla Lehman Brothers.

– Uważamy Lehman Brothers za front lub strefę zero toczących się obecnie wydarzeń – mówił Kernen. – Czego się pan spodziewa po tej sesji?

– Spodziewam się, że banki inwestycyjne wypadną słabo – odpowiedział Schutz. – Dlatego że panuje ogromny strach przed błędną wyceną aktywów znajdujących się w bilansach. No i jak mogłoby J.P. Morgan ujść płazem to, że tak mało zapłacili za Bear Stearns, i dlaczego Rezerwa Federalna musiała wyłożyć 30 miliardów dolarów, żeby przejąć część złych aktywów. Sądzę,

że jest tu wiele znaków zapytania, a my potrzebujemy odpowiedzi.

Fuld patrzył na to z kamienną twarzą i poczuł niewielką ulgę, kiedy rozmówcy odeszli od tematu Lehman Brothers. Potem do niego wrócili.

– Co by pan zrobił, będąc jednym z tysięcy pracowników Lehman Brothers obserwujących każdy dzisiejszy ruch notowań? – zapytał Kernen. – Przecież ci ludzie siedzą jak na szpilkach.

Jak na szpilkach? Mało powiedziane.

O 7.40 rano Hank Paulson zadzwonił, żeby sprawdzić, jaka jest sytuacja. Dow Jones Newswires informował, że DBS Group Holdings, największy bank w południowo-wschodniej Azji, pod koniec ubiegłego tygodnia puścił w obieg wewnętrzną notatkę służbową, w której nakazał swoim maklerom unikać nowych transakcji z Bear Stearns lub Lehman Brothers. Paulson obawiał się, że Lehman może tracić partnerów handlowych, co byłoby początkiem końca.

– Wszystko będzie dobrze – powiedział Fuld, odwołując się do tego, co mówił w weekend Paulsonowi o solidnym raporcie firmy o zyskach, który planował ogłosić we wtorek rano. – To uspokoi cały ten gnój.

– Informuj mnie na bieżąco – odparł Paulson.

* * *

Godzinę później wrzało na wszystkich parkietach giełdowych w mieście. Fuld siedział przyklejony do dwóch stojących na jego biurku ekranów Bloomberga, gdy pokazano pierwsze notowania Lehman Brothers: spadek o 35 proc. Agencja Moody’s potwierdziła rating A1 dla uprzywilejowanego zadłużenia długoterminowego tego banku inwestycyjnego, ale jednocześnie obniżyła jego prognozę z pozytywnej na stabilną. Podczas lotu z Indii Fuld dyskutował z Gregorym oraz z dyrektorem do spraw prawnych w Lehman Brothers, Tomem Russo, czy ogłosić zyski firmy jeszcze dziś przed otwarciem giełdy czy czekać z tym do jutra, jak wcześniej planowano. Nie było istotnej przyczyny, żeby zwlekać. Zyski firmy miały być dobre. Fuld był o tym tak bardzo przekonany, że przed wyjazdem do Azji nagrał

optymistyczne przesłanie do pracowników. Russo odwiódł go jednak od pomysłu wcześniejszego ogłaszania zysków, obawiając się, że wyglądałoby to na akt desperacji, który mógłby tylko podsycić niepokój.

Kiedy akcje Lehman Brothers gwałtownie spadały, Fuld starał się ponownie przeanalizować nie tylko tę decyzję, ale też mnóstwo innych. Wiedział od dawna, że dla Lehman Brothers nadejdzie dzień zapłaty, a co gorsza, że może on nastąpić za jego kadencji. Pojmował ryzyko związane z tanim kredytem i pożyczaniem pieniędzy w celu zwiększenia siły uderzenia obstawianych transakcji– co na Wall Street znane jest jako dźwignia finansowa lub lewar. Jednak, jak wszyscy na Wall Street, nie mógł przepuścić okazji. Korzyści płynące z agresywnie optymistycznego inwestowania w transakcje terminowe były po prostu zbyt duże.

„To jak wylewanie drogi tanim asfaltem", uwielbiał powtarzać swoim kolegom z firmy. „Kiedy zmieni się pogoda, dziury, które tam były, będą jeszcze głębsze i brzydsze".

No i proszę, dziury są aż po horyzont – i musiał przyznać, że jest gorzej, niż przypuszczał. W głębi serca wierzył jednak, że Lehman z tego wyjdzie. Nie potrafił sobie wyobrazić, żeby było inaczej.

* * *

Gregory usiadł przy biurku naprzeciwko Fulda, przywitali się, nie zamieniając słowa. Obaj pochylili się do przodu, gdy na pasku z dołu ekranu w CNBC ukazało się pytanie: „Kto następny?".

– Cholera jasna! – warknął Fuld, podczas gdy obaj z niedowierzaniem słuchali, jak kolejne gadające głowy wygłaszają mowy pogrzebowe ich firmy.

W ciągu godziny akcje Lehman Brothers spadły o 48 proc.

– Grają na zniżkę! Grają na zniżkę! – wrzasnął Fuld. – Oto co się tutaj dzieje!

Russo, który odwołał rodzinny wyjazd wakacyjny do Brazylii, usiadł obok Gregory'ego. Ten sześćdziesięciopięciolatek o wyglądzie profesora akademickiego był w firmie jedną z niewielu – poza Gregorym – zaufanych osób Fulda. Tego ranka

dolewał jednak tylko oliwy do ognia, przekazując Fuldowi najnowsze plotki krążące po parkiecie giełdowym: to banda *hedgies*, jak pogardliwie nazywano na Wall Street menedżerów funduszy *hedgingowych*, sukcesywnie pociągnęła na dno Bear Stearns, nadwerężając konta maklerskie, kupując ubezpieczenie od upadku tego banku – instrumenty zwane *credit default swaps*, czyli CDS (jest to zabezpieczenie przed niewypłacalnością strony trzeciej; służy do przenoszenia ryzyka kredytowego – przyp. Kurhaus Publishing.) a następnie zajmując krótką pozycję. Według źródeł Russo krążyła plotka, że grupa *short sellers* (grających na spadek cen akcji – przyp. Kurhaus Publishing.), która zniszczyła Bear, spotkała się w sobotę rano na śniadaniu w hotelu Four Seasons na Manhattanie i popijając koktajle *mimosa* z szampana wartego 350 dolarów za butelkę, świętowała swoje osiągnięcia. Czy to prawda? Któż może wiedzieć?

Trzech dyrektorów wspólnie planowało kontratak, rozpoczynając od porannego spotkania ze zdenerwowanymi kierownikami wyższego szczebla. Jak mogli wpłynąć na toczące się na całej Wall Street rozmowy na temat Lehmana? Można było odnieść wrażenie, że każda dyskusja o Bear Stearns zamieniała się w dyskusję o Lehman Brothers.

„Możliwe, że Lehman będzie musiał pójść do spowiedzi zaraz za Bearem, i to jeszcze przed Wielkim Piątkiem”, powiedział telewizji Bloomberg Michael McCarty, ekspert w dziedzinie strategii opcyjnych pracujący dla Meridian Equity Partners w Nowym Jorku.

Richard Bernstein, poważany główny strateg inwestycyjny z Merrill Lynch, wysłał tego ranka niepokojącą wiadomość do klientów:

„Upadek Bear Stearns powinien być postrzegany jako pierwszy z wielu”, napisał, taktownie nie wymieniając Lehman Brothers. „Dopiero teraz zaczynamy rozumieć, jak potężna jest bańka kredytowa”.

Zanim minęło południe, Fuld odbierał telefony od wszystkich: klientów, partnerów handlowych, naczelnych dyrektorów

konkurencji – wszyscy chcieli wiedzieć, co się dzieje. Niektórzy żądali wsparcia, inni je oferowali.

– Wszystko w porządku? – zapytał John Mack, prezes Morgan Stanley, a zarazem stary przyjaciel. – Co się u was dzieje?

– Wszystko w porządku – odpowiedział Fuld. – Chociaż wszędzie wrze od plotek. Dwa banki nie chcą wziąć mojego nazwiska. – To określenie z nowomowy Wall Street oznaczające szokujący fakt, że banki nie chcą zawierać transakcji z Lehman Brothers. Najnowsza plotka głosiła, że Deutsche Bank i HSBC przestały robić interesy z Lehmanem.

– Mimo to dajemy radę. Mamy dużą płynność, więc to nie jest problem.

– Okay, będziemy z wami handlować przez cały dzień. – Zapewnił go Mack. – Porozmawiam ze swoim maklerem. Daj mi znać, jeśli będziesz czegoś potrzebować.

Fuld zaczął sięgać po pomoc do swoich najważniejszych zastępców. Zadzwonił do biura w Londynie, żeby porozmawiać z Jeremy Isaacsem, który kierował tam operacjami firmy. Zakończywszy rozmowę z Fuldem, Isaacs powiedział swojemu zespołowi:

„Nie sądzę, żebyśmy zbankrutowali dziś po południu, ale nie mam co do tego stuprocentowej pewności. Dookoła dzieją się bardzo dziwne rzeczy…”.

* * *

Mimo najnowszego zauroczenia lewarem Fuld wierzył w płynność. Zawsze w nią wierzył. Mawiał, że zawsze trzeba mieć w ręku dużą gotówkę, żeby przetrwać kryzys. Lubił opowiadać historię o tym, jak to siedział kiedyś w Vegas przy stole do blackjacka i obserwował pewnego gracza (prawdziwą grubą rybę); przegrywał 4,5 miliona dolarów, podwajając każdy stracony zakład w nadziei na szczęśliwy obrót fortuny. Fuld zanotował na serwetce lekcję, którą wyciągnął: „Nie obchodzi mnie kim jesteś. Nie masz wystarczającego kapitału”.

Nigdy nie można mieć wystarczająco dużego kapitału.

Taką samą lekcję dostał ponownie w 1998 r., gdy fundusz *hedgingowy* Long-Term Capital Management znalazł się w sytuacji kryzysowej. Momentalnie uznano, że Lehman

Brothers jest także osłabiony ze względu na jego zaangażowanie w tym gigantycznym funduszu. Jednak przetrwał, chociaż z trudem, ponieważ firma miała „poduszkę” w postaci zapasu gotówki, a także dlatego, że Fuld bronił się agresywnie. Fiasko Long-Term Capital nauczyło go jeszcze jednego: trzeba od razu zabijać plotki. Jeśli pozwoli im się przetrwać, zamieniają się w samospełniającą się przepowiednię. Jak ze złością mówił wtedy na łamach *Washington Post*: „Każda, ale to każda z tych plotek okazała się nieprawdą. Jeśli pracownicy Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy dowiedzą się, kto rozpuścił te plotki, sam chciałbym najpierw zamienić z nim kilka słów”.

Jedną z osób dzwoniących tego ranka do Fulda była Susanne Craig, dociekliwa i pragmatyczna reporterka *Wall Street Journal*, która od lat pisała o Lehmanie. Fuld ją lubił i często prowadzili nieoficjalne rozmowy. Jednak tego dnia dzwoniła, próbując przekonać go do udzielenia oficjalnego wywiadu. Twierdziła, że to dobry sposób na uciszenie krytyki i na wyjaśnienie wszystkich planowanych przez Lehmana kroków zapobiegawczych. Fuld, który nie cierpiał czytać o sobie w gazetach, wiedział, że taki wywiad może się okazać dobrym pomysłem. Żałował sposobu, w jaki potraktował media podczas kryzysu Long-Term Capital. Wolałby być wtedy bardziej zaangażowany.

– Tym razem chcę to zrobić dobrze – powiedział Susanne.

Do południa Fuld wraz z asystentami stworzył plan działania: udzielą wywiadów *Wall Street Journal, Financial Times* i *Barron’s*. Opiszą to, co się dzieje wewnątrz firmy, w nieco jaśniejszych barwach, licząc, że redaktorzy umieszczą ten temat na pierwszych stronach. Zaaranżowali spotkania z dziennikarzami jedno po drugim, poczynając od 15. Główne punkty tych spotkań były jasne: wszystkie plotki są zmyślone. Lehman miał znakomitą płynność, na równi z Goldman Sachs i Morgan Stanley. Gdyby firma musiała oddawać pieniądze, byłaby wypłacalna.

W związku z wywiadem z Susanne Craig Fuld przeprowadził konferencję telefoniczną z Gregorym, Russo i Erin Callan, która była nowym dyrektorem finansowym firmy.

„Wiemy z doświadczenia, że potrzebujemy dużej płynności i że musimy reagować na plotki od razu, a nie po długim czasie”, powiedział Fuld dziennikarce. Podkreślił też, że teraz, kiedy Fed stworzył możliwości dyskontowe, Lehman Brothers znajduje się na znacznie silniejszej pozycji. „Ludzie stawiają na to, że Fed nie jest w stanie ustabilizować rynku. Nie sądzę, żeby to było dobre założenie”.

„Mamy płynność”, powtarzał wciąż Gregory. „I chociaż w tej chwili nie jest nam ona potrzebna, sam fakt, że ją posiadamy, to dla wszystkich na rynku ważny sygnał”.

Ta uwaga pozwoliła ominąć „paragraf 22”, czyli sytuację, jaką wywołała decyzja Fedu o udostępnieniu tanich pożyczek takim firmom jak Lehman: skorzystanie z nich byłoby przyznaniem się do słabości, a tego żaden bank nie chciał ryzykować. (Jak na ironię, odpowiedzialny za to był jeden z dyrektorów Lehman Brothers, Russo, który dwa miesiące wcześniej zaproponował takie rozwiązanie podczas dorocznego balu władców świata w szwajcarskim Davos, znanego pod nazwą: Światowe Forum Ekonomiczne. Timothy F. Geithner, przewodniczący Banku Rezerw Federalnych w Nowym Jorku, był na widowni).

Po zakończonym wywiadzie Gregory i Callan wrócili do swoich biur i wydzwaniali do funduszy *hedgingowych*, które – według plotek – ograniczały transakcje z Lehman Brothers, próbując ze wszystkich sił namówić je do utrzymania handlu.

Ta wojna błyskawiczna się opłaciła – w ciągu ostatniej godziny notowań nastąpił zwrot w kształtowaniu się cen akcji Lehmana: po spadku o prawie 50 proc. na początku dnia ostateczny spadek wynosił 19 proc. przy cenie 31,75 dolara za sztukę. Był to kurs najniższy od czterech i pół roku, a zyski z lat boomu wyparowały w ciągu jednego dnia. Dyrektorzy byli jednak zadowoleni z efektów swoich działań. Jutro ogłoszą raport o zyskach i może dzięki temu ten pozytywny obrót spraw się utrzyma. Callan miała przeanalizować raport z inwestorami podczas konferencji telefonicznej i udała się do biura Gregory’ego, żeby przećwiczyć swoje kwestie.

Wyczerpany Fuld wsiadł do samochodu i ruszył w kierunku domu, żeby się porządnie wyspać. Kolejny raz marzył o tym,

by wreszcie skończył się remont ich szesnastopokojowego apartamentu przy 640 Park Avenue, który kupili z Kathy za 21 milionów dolarów – Kathy jednak nie dawała za wygraną. Usadowił się na tylnym siedzeniu mercedesa, odłożył swojego blackberry i cieszył się kilkoma minutami ucieczki od świata.

* * *

Nikt nigdy by nie przypuszczał, że Fuld zajdzie na Wall Street aż tak wysoko.

W 1964 r. jako student pierwszego roku na Uniwersytecie Kolorado w Boulder sprawiał wrażenie zagubionego, zmagał się z zaliczaniem egzaminów i nie mógł się zdecydować na temat pracy dyplomowej. Poszukując odpowiedzi na nękające go pytania, wstąpił do akademickiego programu treningowego dla oficerów rezerwy, znanego jako ROTC (*Reserve Officer's Training Corps*).

Pewnego ranka podczas treningu ROTC dowódca, student piątego roku, kazał młodszym studentom ustawić się w równym rzędzie na ogromnym uczelnianym placu w celu przeprowadzenia rutynowej inspekcji.

– Fuld, twoje buty nie są wyczyszczone – warknął oficer.

– Ależ są, panie dowódco – chciał odpowiedzieć Fuld, zanim jednak zanim udało mu się otworzyć usta, oficer nadepnął mu na nogę i ubrudził but. Kazał Fuldowi udać się do akademika i wypastować buty, co ten uczynił bez słowa sprzeciwu. Kiedy wrócił, oficer nadepnął mu na drugą nogę i ponownie wysłał go do akademika.

Zanim Fuld zdążył wrócić, oficer przeniósł uwagę na kolejną osobę stojącą w rzędzie – drobnego studenta. Postawił swój ciężki oficerski but na kostce młodego człowieka i mocno nadepnął. W rezultacie chłopak upadł na ziemię i zawył z bólu. Na dokładkę szturchnął go kolanem w twarz, łamiąc mu okulary.

Fuld nie znał tego chłopaka, mimo to miał dość.

– Hej, dupku! – powiedział do oficera dowodzącego. – Dlaczego nie znajdziesz sobie kogoś swoich gabarytów?

– Do mnie mówisz? – zapytał oficer, stając niemal kilka centymetrów od twarzy Fulda.

– Tak! – odpowiedział Fuld bez wahania.

Wkrótce rozpętała się bijatyka, a w końcu, gdy kadeci ich rozdzielili, zarówno Fuld, jak i oficer leżeli zakrwawieni na ziemi. Fulda niezwłocznie zaciągnięto do szefa ROTC, a następnie poinformowano o tym, że został wydalony.

– Wdałeś się w bójkę z oficerem dowodzącym – powiedział mu szef. – Takie zachowanie nie przystoi kadetowi.

– Rozumiem to, proszę pana, jednak chciałbym przedstawić swoją wersję zdarzeń – zaprotestował Fuld. – Musi pan zrozumieć, co się stało.

– Nie! Jest tylko jedna wersja zdarzeń. Wdałeś się w bójkę z oficerem dowodzącym. Tylko to się liczy. Nie mogę pozwolić na to, żebyś brał udział w programie.

ROTC był dla Fulda ostatnim z wielu rozczarowań – ale był to też znak, że powoli zaczyna się odnajdywać.

* * *

Richard Severin Fuld Junior dorastał na zamożnym przedmieściu Harrison w hrabstwie Westchester w stanie Nowy Jork, gdzie jego rodzina prowadziła przedsiębiorstwo włókiennicze United Merchants & Manufacturers, którego roczne dochody w końcu sięgnęły 1 miliarda dolarów. Współzałożycielem United Merchants był dziadek Fulda ze strony matki, Jacob Schwab, a firma powstała w 1912 r. jako Cohn-Hall-Marx Company.

Ponieważ ojciec Fulda nie chciał, żeby jego syn pracował w rodzinnym biznesie, dziadek Jacob Schwab zwrócił się do banku, z którym łączyła go wieloletnia współpraca – ekipy z Wall Street zwanej Lehman Brothers – i latem 1966 r. załatwił wnukowi pracę wakacyjną na pół etatu w malutkiej placówce obrotu giełdowego w Denver. Było to trzyosobowe biuro, gdzie Fuld wykonywał najgorsze zadania: znaczną część dnia spędzał na kopiowaniu dokumentów (a były to czasy, które nie znały jeszcze fotokopiarki) oraz na bieganiu na posyłki. Jednak ta praca okazała się objawieniem. Fuld kochał to, co widział. Na parkiecie mężczyźni krzyczeli i pracowali z intensywnością, jakiej nigdy wcześniej nie doświadczył.

„Tu jest moje miejsce”, pomyślał. Dick Fuld znalazł swoje przeznaczenie.

Tym, co pociągało go w tej pracy, nie było spełnienie wieloletniego marzenia o obracaniu pieniędzmi innych ludzi – chodziło raczej o jakąś wewnętrzną potrzebę, o coś, co natychmiast zaskoczyło.

„Ja naprawdę przypadkowo natknąłem się na bankowość inwestycyjną", przyznał po latach. „Kiedy raz zobaczyłem, na czym to polega, odkryłem, że rozumiem, o co w tym chodzi, i wszystko do siebie pasowało".

Była jednak w firmie jedna osoba, której Fuld nie lubił: Lewis L. Glucksman – z gruba ciosany, niechlujny i arogancki. Na co dzień pracował w głównej siedzibie firmy, a od czasu do czasu wpadał do filii w Denver, zastraszając pracowników. I chociaż Fuld widział swoją przyszłość w finansach, obiecał sobie, że nigdy nie będzie pracował dla tego tyrana.

Po ukończeniu z półrocznym opóźnieniem uczelni, w lutym 1969, ponownie dołączył do zespołu Lehman Brothers jako stażysta na okres letni, tym razem we wspaniałym budynku z 1907 r. wybudowanym w stylu włoskiego renesansu na One William Street, w samym sercu Wall Street. Mieszkał z rodzicami i codziennie dojeżdżał do pracy. Był zatrudniony w dziale zajmującym się obrotem papierami komercyjnymi, głównie krótkoterminowymi skryptami dłużnymi, służącymi spółkom do finansowania codziennych operacji. Dla Fulda praca była idealna – prócz jednego istotnego szczegółu: podlegał Glucksmanowi, który wciąż traktował go jak chłopca na posyłki w biurze w Denver.

Fuldowi to aż tak bardzo nie przeszkadzało. Pracę w Lehman Brothers traktował jako tymczasową; ostatecznie w Kolorado zdecydował się na pisanie pracy dyplomowej z biznesu międzynarodowego i koniecznie chciał ukończyć podyplomowe studia menedżerskie, czyli MBA. Kiedy minęła połowa stażu, Fuld poszedł do Glucksmana i poprosił go o referencje.

– Do czego, do cholery, jest ci to potrzebne? – warknął Glucksman. – Ludzie kończą studia po to, żeby dostać pracę. Ja proponuję ci pracę.

Fuld jednak chciał się trzymać swojego planu.

– Nie dogadujemy się – odparł bez wahania. – Krzyczy pan na mnie.

– Zostań tutaj i nie musisz pracować dla mnie – odpowiedział mu Glucksman.

Fuld zgodził się pozostać w Lehman Brothers, a studia magisterskie na Uniwersytecie Nowojorskim usiłował ukończyć wieczorowo. Nadal wykonywał poślednie prace, z których jedną była obsługa najnowszego w firmie krzyku techniki – kamery wideo. Pewnego dnia nagrywał wywiad z Glucksmanem, kiedy nagle w połowie nagrania Glucksman zapytał:

– Kto stoi za tą kamerą? – Na co Fuld wychylił głowę.

– Co ty tu, do cholery, robisz? – zapytał. – Jutro z samego rana przyjdź do mojego gabinetu.

Kiedy następnego dnia Fuld zjawił się w biurze, Glucksman powiedział mu, że to idiotyczne, że zajmuje się tylko „gównianym usługiwaniem innym".

– Czemu nie miałbyś pracować dla mnie?

– A dostanę podwyżkę? – zapytał Fuld.

Zostali przyjaciółmi, a Fuld rozpoczął wspinaczkę po szczeblach kariery. Jego roczna pensja wynosiła 6 tysięcy dolarów, mniej więcej jedną dziesięciotysięczną tego, co miał zarabiać 30 lat później jako dyrektor naczelny tejże firmy. Pod koniec roku stać go już było na wyprowadzkę od rodziców i wynajęcie za 250 dolarów miesięcznie jednopokojowego mieszkania przy 65. Wschodniej Ulicy numer 401. Do pracy dojeżdżał pomarańczowym pontiakiem GTO, podwożąc kolegów – w tym młodego Rogera C. Altmana, który później zostanie zastępcą sekretarza skarbu.

Glucksman widział w Fuldzie siebie jako młodego maklera.

„W swoich ocenach nigdy nie kierował się emocjami", mówił Glucksman, który zmarł w 2006 r. „Kiedy chodziło o transakcje sprzedaży, Dick rozumiał to jako sprzedaż, a kiedy o transakcje kupna – jak kupno. Miał naturalny talent".

Każdego ranka, kiedy wkraczał na zatłoczony parkiet giełdowy, Fuld czuł, jak z emocji jego serce zaczyna bić mocniej. Hałas. Przekleństwa. Tam dało się przetrwać tylko dzięki własnemu sprytowi. Można było ufać tylko sobie. Kochał to. Tak się

zdarzyło, że rozpoczął pracę w Lehman Brothers akurat w momencie, kiedy firma przechodziła zasadniczą transformację, na której miał ogromnie skorzystać.

* * *

Od chwili założenia w 1850 r. Lehman Brothers był bankierem przeważającej większości dwudziestowiecznych ikon biznesu. Emanuel Lehman – który zaledwie kilka lat wcześniej wraz z braćmi, Henrym i Mayerem, wyemigrował z Bawarii w południowych Niemczech – początkowo robił interesy w Montgomery w Alabamie, gdzie handlowano bawełną, najważniejszym źródłem gotówki kraju przed wojną secesyjną. 20 lat później tych trzech braci otworzyło sklep na Manhattanie, gdzie pomogli w założeniu New York Cotton Exchange. W Nowym Jorku Lehman szybko przekształcił się z firmy handlowej w bank inwestycyjny, pomagając w finansowaniu początkujących przedsiębiorstw, takich jak Sears, Woolworth, Macy's czy Radio Corporation of America. (Pewnego rodzaju współczesnym odpowiednikiem byłby bank stojący za takimi firmami, jak Apple, Google, Microsoft i Intel – gdyby taki istniał).

Pierwszy rok pracy Fulda w firmie zbiegł się ze śmiercią jej legendarnego starszego wspólnika, wnuka Emanuela – Roberta Lehmana, który przeprowadził ją przez krach w 1929 r., a w porecesyjnej Ameryce przekształcił ją w potęgę finansową. Arystokratyczny, wykształcony w Yale Lehman sprawował władzę w firmie w latach jej świetności, a na początku dwudziestowiecznej potęgi Stanów Zjednoczonych był bankierem kilku największych i najważniejszych korporacji amerykańskich.

Do lat 60. XX wieku dział doradztwa bankowego w Lehman Brothers ustępował tylko Goldman Sachs. Ponieważ jednak Robert Lehman i inni partnerzy nie mogli znieść tego, że klienci korporacyjni z potrzebami finansowymi musieli udawać się do Goldmana, Lehman postanowił uruchomić własny obrót papierami przedsiębiorstw, a do jego prowadzenia zaangażował Lewisa Glucksmana, pracującego wcześniej w A.G. Becker, potężnym banku inwestycyjnym na Wall Street.

Kiedy Fuld dołączył do firmy, na operacje handlowe Glucksmana zaczynała przypadać znaczna część zysków Lehmana. Na parkiecie panował hałas i chaos, dookoła stały przepełnione popielniczki i kubki z letnią kawą, na terminalach i pod telefonami piętrzyły się stosy papierów. Glucksman kazał pozaklejać okna, aby stworzyć nastrój przypominający kasyno w Las Vegas i żeby maklerzy koncentrowali się wyłącznie na maszynach Quotron i Telerate – standardowym wówczas wyposażeniu na Wall Street. Rzucano telefonami, kopano w kosze na śmieci. I – jak w kasynie w Vegas – wszędzie unosił się dym papierosowy. Była to galaktyka odległa o lata świetlne od dystyngowanego świata bankierów – jednak ona właśnie coraz bardziej stanowiła o istocie Lehman Brothers.

* * *

Chociaż Fuld mierzy nie więcej niż 177 cm, wzbudza respekt – to niewątpliwa zaleta w stworzonym przez Glucksmana środowisku „zabij-albo-będziesz zabity”. Ma kruczoczarne włosy oraz szerokie, kościste czoło, które skrywa ciemne, głęboko osadzone, niemal posępne oczy. Fuld, sportowiec i sztangista, wygląda jak ktoś, z kim nie chciałoby się stanąć do walki. Ze wzrokiem wlepionym w stojące przed nim zielone ekrany komputerów wczesnej generacji niczym karabin maszynowy wyliczał pod nosem oferty kupna i sprzedaży.

W Lehman Brothers Fuld zyskał reputację twardego maklera, któremu nikt nie wstawi ściemy. Pewnego dnia podszedł do biurka kierownika parkietu, Allana S. Kaplana (który później zostanie wiceprezesem Lehmana), żeby ten podpisał transakcję, co należało wtedy do obowiązków kierowników. Kaplan, mężczyzna o okrągłej twarzy, zawsze z papierosem w ręku, rozmawiał przez telefon, gdy zjawił się Fuld – i celowo go zignorował. Fuld jednakże, marszcząc swoją niezwykłą brew i wymachując w powietrzu dokumentami, głośno dał znać, że czeka na podpis Kaplana.

Kaplan, zakrywając ręką mikrofon słuchawki, odwrócił się poirytowany do młodszego od siebie maklera:

– Zawsze wydaje ci się, że jesteś najważniejszy – wybuchnął. – Że poza twoimi transakcjami nic się nie liczy. Nie zamierzam

podpisać tych cholernych dokumentów, dopóki z mojego biurka nie znikną wszystkie inne papiery!

– Obiecujesz? – zapytał Fuld prześmiewczo.

– Tak, i dopiero wtedy zajmę się twoimi papierami – odparł Kaplan.

Pochylając się, Fuld gwałtownie przejechał ręką przez biurko Kaplana, rozrzucając po biurze dziesiątki dokumentów. Zanim niektóre zdążyły opaść się na podłogę, Fuld powiedział – zdecydowanie, lecz niezbyt głośno:

– Teraz podpiszesz?

Od tego czasu Fuld znany był w firmie – a coraz częściej także poza nią – jako „Goryl" (nie zniechęcał nikogo do używania tego przezwiska). Po latach, jako dyrektor naczelny, trzymał w swoim biurze wypchanego goryla. Maskotka pozostała tam aż do dnia, kiedy Lehman Brothers musiał ewakuować się ze swojej głównej siedziby na Dolnym Manhattanie, położonej naprzeciwko miejsca, gdzie do 11 września 2011 r. znajdowały się wieże World Trade Center.

Kilka lat po rozpoczęciu pracy dla Lehmana Fuld zauważył nową twarz w dziale kredytów hipotecznych. Podczas gdy on sam był ciemny i groźny, nowy chłopak był blady i uprzejmy. Szybko się przedstawił, co Fuld docenił, wyciągając rękę w sposób sugerujący, że czuje się dobrze we własnej skórze.

„Cześć, nazywam się Joe Gregory".

Był to początek współpracy, która przetrwała prawie 40 lat.

Jeśli chodzi o temperament, Gregory był całkowitym przeciwieństwem Fulda – bardziej sympatyczny (być może) i mniej konfliktowy. Podziwiał Fulda, który szybko stał się jego mentorem.

Pewnego dnia Fuld, który nawet jako dyrektor naczelny ganił innych dyrektorów za ubiór, wziął przyjaciela na bok i powiedział, że jego strój pozostawia wiele do życzenia. Dla Fulda istniał tylko jeden możliwy do przyjęcia uniform: ciemny odprasowany garnitur, biała koszula i konserwatywny krawat. „Glucksmanowi mogło uchodzić bezkarnie noszenie krawata wyplamionego zupą i wyłażącej ze spodni koszuli – wyjaśnił – ale żaden z nich nie był Glucksmanem". W następny weekend

Gregory wyruszył więc do Bloomingdale's w celu odświeżenia swojej garderoby.

„Byłem jedną z tych osób, które nie chciały zawieść Dicka" – powiedział później Gregory przyjacielowi.

Podobnie jak Fuld Gregory nie należał do ligi bluszczowej (tak określa się osiem elitarnych uczelni amerykańskich – przyp. Kurhaus Publishing.) – był absolwentem Hofstra University – i w latach 60. trafił do Lehman Brothers niemal przez przypadek. Chciał zostać nauczycielem historii w szkole średniej, jednak wakacyjna praca kuriera w Lehman Brothers sprawiła, że zdecydował się na karierę w finansach. W latach 80. Gregory i trzech innych zdolnych dyrektorów Lehmana jeździło razem do pracy z Huntington na północnym wybrzeżu Long Island. Podczas długich porannych podróży omawiali strategie maklerskie, jakie tego dnia zamierzali wypróbować na parkiecie. W firmie byli znani jako „mafia z Huntington" – do biura przyjeżdżali już z gotowymi pomysłami. Często zostawali po pracy i grali w kosza w firmowej sali gimnastycznej.

Zarówno Fuld, jak i Gregory szybko robili postępy pod kierownictwem Glucksmana, który sam był genialnym maklerem. Fuld był jego zdecydowanym ulubieńcem. Każdego ranka Fuld i James S. Boshart – inna wschodząca gwiazda – siedzieli przy Glucksmanie, gdy ten czytał egzemplarz *Wall Street Journal*, dodając do tego barwne komentarze. Jego powiedzonka znane były jako glucksmanizmy. Mawiał na przykład: „Nigdy nie przyklepuj transakcji!" – co miało oznaczać: nigdy nie odbieraj telefonu, kiedy nie jesteś pewien ostatniego notowania akcji.

Niechlujność Glucksmana była, jak to zrozumieli, pewnego rodzaju symbolem politycznym, gdyż z pogardą patrzył on na przywileje i pretensje pracujących w firmie bankierów inwestycyjnych, wywodzących się z ligi bluszczowej. Walka pomiędzy bankierami i maklerami była na Wall Street najbliższym odpowiednikiem walki klas. Bankowość inwestycyjną postrzegano jako sztukę, a handel akcjami bardziej jako sport – coś, co wymaga umiejętności, ale niekoniecznie

rozumu czy kreatywności. Tak przynajmniej myślano. Maklerzy zawsze plasowali się o oczko niżej w hierarchii, nawet gdy zaczęli napędzać dochody firmy. Waleczny Glucksman promował w swoim zespole myślenie „my przeciwko nim". „Pieprzeni bankierzy!" – to był jego stały refren.

Kiedyś doszło do Glucksmana, że Peter Lusk, zdolny bankier pracujący w latach 70. w oddziale w Los Angeles, wydał 368 tysięcy dolarów na wystrój biura: kryształowe żyrandole, ściany obite drewnem i barek. Glucksman od razu wsiadł do samolotu i poleciał za Zachodnie Wybrzeże, po czym udał się prosto do biura Petera Luska, które było puste, kiedy się tam zjawił. Przerażony tym, co zobaczył, przeszukał biurko sekretarki, na kawałku znalezionego papieru napisał wielkimi literami „JESTEŚ ZWOLNIONY" i przykleił tę kartkę na drzwiach.

Na tym nie poprzestał. Wrócił do biurka sekretarki, wziął kolejną kartkę i napisał uzupełnienie poprzedniej wiadomości: „I oddasz Lehman Brothers co do centa całą kwotę, jaką wydałeś na biuro". Przykleił ją pod tą pierwszą.

W 1983 Glucksman dokonał jednego z najbardziej pamiętnych przewrotów na Wall Street, w którym imigrant – Glucksman był synem węgierskich Żydów – usunął ze stanowiska jednego z najbardziej wpływowych przywódców tej branży, Petera G. Petersona, sekretarza ds. handlu w rządzie Nixona. W trakcie ich decydującej konfrontacji Glucksman spojrzał Petersonowi w oczy i powiedział mu, że może albo odpuścić, albo toczyć walkę – a Peterson, który podjął się współtworzenia silnej firmy Blackstone Group, odpuścił. Glucksman, który z wiekiem stał się bardziej dyplomatyczny, nigdy nie lubił mówić o tym starciu.

„To trochę tak jak rozmowa o mojej byłej żonie", skomentował po latach.

Urzędowanie Glucksmana na stanowisku szefa Lehman Brothers trwało krótko. Osiem miesięcy później, 10 kwietnia 1984 r. – w dniu, który Fuld nazwał najczarniejszym dniem swego życia – siedemnastoosobowa rada nadzorcza spółki przegłosowała sprzedaż Lehman Brothers firmie American Express za 360 milionów dolarów. To sprzymierzeńcy Petersona zainicjowali kontakty z American Express, zawierając

transakcję, która w efekcie stała się antyprzewrotem. Taki stan rzeczy trwał przez ponad dekadę – aż pierwotni rebelianci podjęli walkę i odnieśli zwycięstwo.

Shearson Lehman – jak nazywała się nowo powstała firma inwestycyjna – był połączeniem Lehman Brothers z Shearsonem, działem American Express zajmującym się detalicznymi operacjami maklerskimi. Chodziło o połączenie siły intelektualnej i fizycznej, jednak od samego początku był to związek kłopotliwy. Największą chyba pomyłką popełnioną przez właścicieli było to, że nie zwolniono od razu tych menedżerów z Lehmana, którzy od początku jasno okazywali, że ich zdaniem cała ta transakcja była wielkim błędem. Podczas dokonywania fuzji Fuld, który należał już do zarządu, był jednym z zaledwie trzech dyrektorów przeciwnych tej sprzedaży.

„Kochałem to miejsce", powiedział, wyrażając swój głos sprzeciwu.

Glucksman, Fuld, Gregory oraz reszta najbliższego kręgu Glucksmana spędzili kolejnych dziesięć lat na walce o zachowanie niezależności i tożsamości Lehman Brothers.

„To było jak dziesięcioletnia kara więzienia", wspominał Glucksman.

Aby wzmocnić solidarność wśród pracowników, Glucksman wezwał Fulda i swoich najlepszych maklerów na spotkanie w sali konferencyjnej. Z nikomu nieznanych powodów Glucksman trzymał w ręku kilkadziesiąt ołówków numer 2. Każdemu wręczył po jednym i kazał go złamać na pół, co też uczynili bez trudu i bez mrugnięcia okiem. Następnie wręczył garść ołówków Fuldowi i kazał mu spróbować je złamać. Fuld – „Goryl" – nie potrafił tego zrobić.

„Trzymajcie się razem, a będziecie nadal dokonywać wielkich rzeczy", powiedział Glucksman po zakończeniu tej oświecającej demonstracji.

Maklerów i dyrektorów pracujących w Lehman Brothers irytowało, że byli częścią finansowego supermarketu – już sama nazwa przywoływała na myśl coś bardzo pospolitego. Co gorsza, nowa struktura menedżerska była bizantyjska. Fuld, wraz z J. Tomilsonem Hillem, został w 1993 r. jednym ze współprezesów

i współdyrektorów operacyjnych Shearson Lehman Brothers Holdings. Podlegali oni prezesowi Shearsona, który z kolei podlegał Harveyowi Golubowi, szefowi American Express. Protegowany Fulda, Christopher Pettit, kierował działem bankowości inwestycyjnej oraz działem obrotu. Nikt tak naprawdę nie wiedział, kto był za co odpowiedzialny – i czy w ogóle był ktoś taki.

Kiedy płonąc ze wstydu American Express w 1994 r. oddzielił w końcu od siebie Lehman Brothers, firma była niedoinwestowana i skoncentrowana prawie całkowicie na obrocie obligacjami. Gwiazdy, takie jak Stephen A. Schwarzman, przyszły prezes firmy Blackstone, już wcześniej odeszły ze spółki. Nikt się nie spodziewał, że Lehman Brothers przetrwa dłużej jako niezależna firma – stanowił łakomy kąsek dla większych banków.

Prezes American Express, Harvey Golub, namaścił Fulda, który był czołowym maklerem w Shearson Lehman, i mianował go jednym ze współprezesów oraz dyrektorem naczelnym tej nowej, niezależnej jednostki. Fuld miał pracę jakby specjalnie dla niego skrojoną. Lehman chwiał się w posadach, a przychody netto w okresie sprzedaży oddziałów Shearsona spadły o jedną trzecią; te z bankowości inwestycyjnej skurczyły się prawie w tym samym stopniu. Trzeba było wylewać wodę z tonącej łodzi.

Konflikt wewnętrzny trwał. Do 1996 r. Fuld pozbył się Pettita, gdy ten zaczął głośno domagać się podwyższenia swojej pozycji. (Pettit zmarł trzy miesiące później w wyniku obrażeń po zderzeniu ze śnieżnym ratrakiem). Przez lata Fuld sam prowadził firmę, aż do 2002 r., kiedy mianował Gregory'ego i innego kolegę, Bradleya Jacka, dyrektorami wykonawczymi. Jack został jednak szybko wypchnięty z firmy przez Gregory'ego, który cieszył się zaufaniem Fulda – po części ze względu na swój talent, a po części, co ważniejsze, ponieważ prawdopodobnie wydawał mu się niegroźny.

„Jesteś moim najlepszym fachowcem", powiedział mu Fuld, mając pewność, że z pomocą Gregory'ego zlikwiduje w firmie obgadywanie za plecami, które w latach 80. prawie rozdarło

ją na pół. Fuld zaczął od cięć zatrudnienia. Do końca 1996 r. liczba pracowników zmalała o 20 proc., do około 7500 osób. Równocześnie z redukcjami przyjmował nowy, łagodniejszy styl zarządzania. Fuld – ku swemu zdumieniu – potrafił podnosić samoocenę pracowników, zabiegać o nowe talenty i, co może najbardziej szokujące w przypadku maklera, prowadzić swobodne, nieformalne rozmowy z klientami. Gdy Fuld stał się oficjalną twarzą firmy, Gregory został dyrektorem operacyjnym: był od „spraw wewnętrznych", a Fuld – od „zewnętrznych". Tak, Fuld stał się jednym z tych „pieprzonych bankierów", głęboko skoncentrowanym na jednym celu: podniesieniu cen akcji debiutującej na giełdzie spółki. Akcje Lehmana były w coraz większym stopniu przydzielane pracownikom; w efekcie osoby zatrudnione w firmie posiadały jedną trzecią udziałów w niej.

„Chcę, żeby moi pracownicy zachowywali się jak właściciele", mówił Fuld swoim menedżerom.

Aby zachęcić ludzi do pracy zespołowej, Fuld zastosował system punktowy podobny do tego, jakiego używał przy nagradzaniu swojego syna, Richiego, podczas gry w hokeja. Fuld nagrywał występy syna i informował go:

„Dostajesz jeden punkt za bramkę, ale dwa za asystę". Miał też inne ojcowskie porady dla syna, które stosował też w Lehmanie: „Jeśli któryś z członków waszego zespołu zostanie zaatakowany, walczcie jak lwy!".

W Lehman Brothers kierownicy wyższego szczebla otrzymywali premie za osiągnięcia swoich zespołów.

Jeśli byłeś lojalny wobec Fulda, on był lojalny wobec ciebie. Niemal wszyscy w firmie słyszeli historię o jego wakacjach z Jamesem Tischem, prezesem firmy Loews, i jego rodziną. Cała grupa poszła na wycieczkę do Bryce Canyon w Parku Narodowym Utah. Prawie półtora kilometra od krawędzi kanionu dziesięcioletni syn Tischa, Ben, dostał ataku astmy i zaczął panikować, bo zorientował się, że zostawił inhalator na szczycie kanionu.

Fuld i Tisch przejęli inicjatywę, pomagając chłopcu wspiąć się z powrotem.

– Prowadź, Ben – poinstruował go Fuld, chcąc w ten sposób dodać chłopcu pewności siebie.

W połowie drogi na górę natknęli się na innego wędrowca, który spojrzał na Bena i powiedział:

– Oj! Ale jesteśmy dziś zasapani!

Fuld, nie zwalniając ani na chwilę, odwrócił się w jego stronę i krzyknął z niezwykłą wściekłością:

– Udław się własnym gównem! Udław się własnym gównem!

Ben – rozradowany tym, że Fuld stanął w jego obronie – prawie biegiem pokonał resztę drogi.

Najlepszy moment dla Fulda jako lidera nastąpił chyba po atakach z 11 września. Gdy świat wokół niemal rozpadał się w drobny mak, Fuld stworzył przyjacielską atmosferę, która jednoczyła wszystkich. W dniu uderzenia w dwie wieże Fuld brał udział w spotkaniu na giełdzie nowojorskiej, gdzie miała zapaść decyzja, kiedy powinna ona znów ruszyć. Zapytany, czy Lehman Brothers będzie w stanie wznowić handel akcjami, Fuld – niemal przez łzy – odpowiedział tylko: „Nie wiemy nawet, kto przeżył".

Ostatecznie okazało się, że Lehman stracił tylko jednego pracownika. Jednak światowa siedziba firmy, znajdująca się w budynku 3 World Financial Center, została uszkodzona tak mocno, że nie nadawała się do użytku. Fuld uruchomił prowizoryczne biura dla 6,5 tysiąca pracowników w hotelu Sheraton na Seventh Avenue w Midtown; kilka tygodni później osobiście wynegocjował warunki kupna budynku od jednego ze swych głównych konkurentów, Morgan Stanley (który nigdy nie użył wzniesionego właśnie gmachu). Po miesiącu Lehman Brothers sprawnie działał w nowej siedzibie, jakby nic się nie stało. Była jednak jedna ofiara tej przeprowadzki: wypchany goryl Fulda, który w całym tym zamieszaniu gdzieś bezpowrotnie zaginął. Później Gregory uznał, że i Fuld, i Lehman Brothers już z tego wyrośli.

* * *

Mimo jednak całego gadania Fulda o zmianach nie tyle zmieniał on kulturę korporacyjną w Lehmanie, co ją poprawiał. Ustanowiona przez Fulda paranoidalna i wojownicza wersja światopoglądu była nieco łagodniejsza od stworzonej przez

Glucksmana. Wojenne metafory jednak pozostały: „Każdy dzień jest bitwą”, warczał Fuld na podwładnych. „Musicie zabić wroga”.

Jednak maklerzy i bankierzy nie skakali już sobie do gardeł i – przynajmniej na chwilę – Lehman nie był aż tak bardzo rozdarty konfliktami wewnętrznymi.

„Starałem się wyszkolić bankierów inwestycyjnych w taki sposób, żeby dobrze znali produkt, który sprzedają”, mówił Glucksman długo po tym, gdy Fuld został prezesem. „Byliśmy jedną z pierwszych firm, które wystawiły bankierów na parkiet, a Dick doszedł o wiele dalej niż ja w momencie, kiedy odchodziłem z firmy”.

Fuld ostatecznie zadecydował, że Lehman jest zbyt konserwatywny, za bardzo zależny od obrotu obligacjami i innymi papierami dłużnymi. Widząc, jak ogromne zyski osiąga Goldman Sachs z inwestowania własnych pieniędzy, Fuld chciał, żeby Lehman się w to włączył. Gregory’emu przypadło wcielanie w życie nowej wizji szefa. Chociaż nie był on z natury osobą zwracającą uwagę na szczegóły ani menedżerem ryzyka, odgrywał niezwykle ważną rolę w coraz bardziej agresywnych transakcjach, wprowadzając Lehmana na rynek nieruchomości komercyjnych, mieszkaniowych kredytów hipotecznych oraz pożyczek lewarowanych. A w czasie galopującej hossy zyski firmy i ceny jej akcji osiągnęły bezprecedensowo wysoki poziom. W 2007 r. Gregory’ego nagrodzono 5 milionami dolarów w gotówce i 29 milionami dolarów w akcjach. (Fuld w tym samym roku dostał pakiet wart 40 milionów dolarów).

Gregory przeprowadzał też rozmowy, do których sam Fuld podchodził niechętnie. Kiedy tylko problemy z personelem wymagały ingerencji, nagana pochodziła zazwyczaj z ust Gregory’ego; w ten sposób biuro zyskało „nowego dupka” – jak określano Gregory’ego. Choć Fuld nie był tego świadom, działania twardej ręki Gregory’ego były wśród pracowników stałym obiektem plotek.

W 2005 r. Gregory podjął jedną z najtrudniejszych decyzji personalnych, która przeszła do legendy firmy. Z niewytłumaczalnych powodów odstawił na bok swojego

protegowanego i wieloletniego ulubieńca, Roberta Shafira, szefa działu akcji globalnych Lehmana – który pomógł mu stworzyć tę działalność.

Gregory najpierw obiecał mu, że znajdzie dla niego inne zajęcie w firmie, później wykopał go z komitetu wykonawczego. Na wypadek, gdyby do Shafira jeszcze ta wiadomość nie trafiła, Gregory przydzielił mu biuro dokładnie naprzeciwko sali konferencyjnej, gdzie spotykali się członkowie komitetu. Było to bezlitosne przypomnienie jego obniżonej pozycji w firmie. W trakcie tego całego zamieszania u córki Shafira zdiagnozowano mukowiscydozę; poszedł więc na urlop, licząc, że gdy wróci, Gregory będzie miał dla niego stanowisko.

Kiedy jednak po kilku miesiącach okazało się, że Shafir nie zamierza zrezygnować, Gregory wezwał go do swojego biura.

– Co powiesz na przeprowadzkę do Azji? – zapytał po chwili niezręcznej ciszy. Shafir stał oniemiały.

– Do Azji? Chyba żartujesz, Joe. Wiesz, że mam chore dziecko. Wiesz, że nie mogę jechać do Azji.

Shafir odszedł z firmy i przeniósł się do Credit Suisse. Jest prawdopodobnie najsłynniejszą z „ofiar Joe'ego" – jak określali to pracownicy Lehman Brothers.

Niektóre z personalnych decyzji Gregory' ego były w opinii pracowników zaskakująco niekonwencjonalne. W 2005 r. obsadził Barta McDade'a, szefa działu papierów o stałych dochodach i eksperta w dziedzinie światowego zadłużenia, na stanowisku szefa działu akcji, o których McDade wiedział bardzo niewiele. W 2007 r., kiedy boom w nieruchomościach osiągnął apogeum, wielokrotnie pytano Gregory'ego, dlaczego tak wielu dyrektorów w dziale nieruchomości komercyjnych nie ma doświadczenia w tej dziedzinie.

„Ludzie muszą mieć szerokie doświadczenie", tłumaczył Gregory. „To napędza całą maszynę, a nie pojedyncze osoby".

Ze wszystkich osób, które namaścił Gregory, nikt nie był bardziej kontrowersyjny od Erin Callan – rzucającej się w oczy blondynki, która uwielbiała szpilki w stylu *Seks w wielkim mieście*. Kiedy we wrześniu 2007 r. Gregory wybrał czterdziestojednoletnią Callan na stanowisko nowego dyrektora

finansowego, ludzie w firmie doznali szoku. Callan była oczywiście zdolna, ale niewiele wiedziała o operacjach finansowych firmy, nie miała też żadnego doświadczenia w rachunkowości. Inna zatrudniona w firmie kobieta, Ros Stephenson – prawdopodobnie jedyna poza Fuldem osoba w Lehman Brothers, która była w stanie telefonicznie osiągnąć Henry'ego Kravisa, króla Kohlberg Kravis Roberts – dowiedziawszy się o nominacji, wpadła w furię i poszła ze skargą bezpośrednio do Fulda, który, jak zwykle, poparł Gregory'ego.

Callan walczyła, żeby udowodnić kolegom i koleżankom, że jest zaprawiona w bojach, podobnie jak Fuld. Trzeba przyznać, że jej droga na sam szczyt branży finansowej była jeszcze bardziej niewiarygodna niż Fulda. Callan, jedna z trzech córek nowojorskiego policjanta, w 1990 r. ukończyła Wydział Prawa New York University i podjęła pracę w Simpson Thacher & Bartlett, dużej firmie na Wall Street, w dziale podatkowym. Lehman Brothers był głównym klientem tej firmy.

Po pięciu latach w Simpsonie Callan zaryzykowała i zadzwoniła do znajomej osoby w Lehman Brothers.

„Czy byłoby dziwne, gdyby ktoś taki jak ja pracował na Wall Street?", zapytała.

Nie, nie byłoby. Zatrudnionej w Lehman Brothers Erin Callan dość szybko się poszczęściło, gdyż zmiany w prawie podatkowym wywołały boom w handlu papierami wartościowymi, opodatkowanymi tak jak wierzytelności. Callan, ze swoim doświadczeniem w prawie podatkowym, zdobyła wprawę w tworzeniu skomplikowanych instrumentów inwestycyjnych dla klientów takich jak General Mills. Bystra, pewna siebie i skuteczna jako sprzedawca Callan szybko pięła się w górę po szczeblach kariery, nadzorując w ciągu kilku lat rozwiązania finansowe firmy w skali globalnej oraz grupy analityków finansowych. Fundusze *hedgingowe* stały się najważniejszymi klientami Wall Street, a w 2006 r. Callan powierzono niezwykle ważne zadanie: nadzorowania transakcji inwestycyjnych zawieranych z tymi funduszami.

Dzięki tej roli udało jej się ugruntować reputację gracza, gdyż pomogła Fortress Investment Group stać się pierwszym notowanym na giełdzie amerykańskim zarządcą funduszy *hedgingowych* i funduszy kapitału prywatnego (*private equity)*. Później nadzorowała pierwszą emisję publiczną akcji innego funduszu, Och-Ziff Capital Management Group. Dla najważniejszego *hedgingowego* klienta Lehman Brothers, Citadel Investment Group należącego do Kena Griffina, Callan zorganizowała sprzedaż pięcioletnich obligacji na kwotę 500 milionów dolarów – była to przełomowa oferta złożona przez fundusz *hedgingowy*.

Szybko zwróciła na siebie uwagę Joe Gregory'ego – dyrektora, który mocno wierzył w różnorodność. Wiedział, że świat się zmienia i że zarówno Lehman Brothers, jak i reszta społeczności finansowej nie może być wyłącznie sanktuarium białych mężczyzn. Awansowanie osoby młodej i bystrej – a na dodatek kobiety – byłoby z korzyścią dla Lehmana i świadczyłoby dobrze o nim samym. Na pewno nie przeszkadzało to, że Callan świetnie prezentowała się w telewizji.

* * *

W nocy 17 marca Erin Callan w swoim mieszkaniu na Time Warner Center przewracała się w łóżku z boku na bok. Nadchodzący dzień miał być najważniejszy w jej karierze. Miał być szansą na to, by samodzielnie ugasiła płomienie, które mogły pochłonąć Lehman Brothers , a także by udowodniła krytykom w firmie, że się co do niej mylili.

Za kilka godzin Callan miała reprezentować Lehman Brothers – przed rynkiem finansowym i przed całym światem. Miała poprowadzić bardzo ważną konferencję przez telefon, podając szczegóły wyników kwartalnych firmy. Będzie się jej przysłuchiwać ogromna grupa analityków finansowych z całego kraju: wielu z nich przy pierwszej oznace słabości będzie gotowych rozerwać Lehmana na strzępy. Po przedstawieniu liczb będą pytania, a z uwagi na to wszystko, co się dzieje, kilka z nich będzie prawdopodobnie bardzo trudnych, zmuszających Callan do szybkiej reakcji. Jej odpowiedzi mogą dosłownie utrzymać firmę – lub ją pogrążyć.

Rezygnując w końcu z kilku godzin snu, wstała z łóżka i przyniosła leżący pod drzwiami mieszkania *Wall Street Journal*. Wiadomość z pierwszej strony nie uspokoiła jej nerwów. Nagłówek głosił: „Lehman w samym środku burzy", a jej nazwisko widniało jako jednego z głównych dyrektorów dementujących plotki o coraz słabszej kondycji firmy. Ale artykuł się jej podobał.

Pomimo zmęczenia Callan była pełna energii – w jej szczupłym ciele buzowała adrenalina. Z kawą w ręku zbiegła na dół, ubrana w elegancki czarny kostium, który w Bergdorf Goodman wybrał dla niej „osobisty sprzedawca". Włosy ułożyła na szczotce – chciała dobrze wyglądać podczas popołudniowego występu w programie *Bell with Maria Bartiromo* w CNBC.

Zaczekała na kierowcę pod zadaszeniem budynku Time Warner Center. Miała nadzieję, że to mieszkanie było tylko tymczasowe. Z nową posadą i spodziewanymi dochodami rozglądała się za czymś lepszym i negocjowała zakup wymarzonego domu: apartamentu o powierzchni ponad 220 metrów kwadratowych na 31. piętrze budynku 15 Central Park West, pod jednym z najbardziej pożądanych adresów w Nowym Jorku. W tym wykonanym z wapienia i zaprojektowanym przez Roberta A.M. Sterna budynku mieszkały takie sławy areny finansowej, jak Lloyd Blankfein z Goldman Sachs, legendarny Stanford Weill z Citigroup, maestro funduszy *hedgingowych* Daniel Loeb oraz gwiazda rocka, Sting. Callan planowała pożyczyć 5 milionów dolarów, żeby zapłacić za lokal wart 6,48 miliona dolarów. Kiedy usiadła na tylnym siedzeniu firmowego samochodu, zaczęła zastanawiać się nad tym, jak wiele stało tego ranka pod znakiem zapytania – w tym jej upragniony apartament.

* * *

W swoim biurze w siedzibie Lehman Brothers Dick Fuld opanował nerwy i przygotował się do oglądania sekretarza skarbu, Paulsona, na żywo w CNBC. Chwycił pilota od telewizora i nasilił dźwięk. W programie *Today* Matt Lauer przeprowadzał wywiad emitowany jednocześnie w NBC i CNBC.

– Nie chciałbym się nadmiernie rozgadywać – zaczął Lauer. – Ale chciałbym porozmawiać na temat słów, jakich prezydent użył w poniedziałek po spotkaniu z panem. Powiedział wtedy: „Sekretarz Paulson przekazał mi najświeższe informacje i oczywiste jest, że czasy są trudne”.

Wyglądający na przemęczonego Paulson stał w sali konferencyjnej w Białym Domu, usilnie starając się usłyszeć skierowane do niego pytanie. Lauer kontynuował:

– Chciałbym porównać pana wypowiedź do tego, co Alan Greenspan napisał ostatnio w swoim artykule. – Równocześnie na ekranie pojawiło się zdjęcie Greenspana oraz cytat: „Obecny kryzys finansowy w Stanach Zjednoczonych prawdopodobnie będzie po latach oceniany jako najbardziej bolesne doświadczenie od czasów II wojny światowej”.

– Czy stwierdzenie „czasy są trudne” nie wydaje się panu największym niedopowiedzeniem roku? – zapytał Lauer w charakterystyczny dla siebie uprzejmy i stanowczy zarazem sposób.

Paulson zająknął się na chwilę, następnie pozbierał myśli i mówił dalej, licząc, że to co powie uspokoi wszystkich.

– Na naszych rynkach kapitałowych są zawirowania i taki stan rzeczy trwa od sierpnia. Pracujemy nad tym, staramy się znaleźć rozwiązania. Mam duże zaufanie do naszych rynków: są wytrzymałe i elastyczne – ale taka sytuacja trwa już od jakiegoś czasu – i na tym się koncentrujemy.

Fuld z rosnącą niecierpliwością czekał, aż Lauer zapyta o konsekwencje udzielenia wsparcia finansowego bankowi Bear Stearns.

– Fed podjął w miniony weekend niezwykłe kroki w celu rozwiązania problemów Bear Stearns – powiedział w końcu Lauer. – Niektórzy zadają sobie pytanie: „Czy Fed bardziej reaguje na to, co się dzieje na Wall Street, niż na to, jak boleśnie odczuwają obecną sytuację ludzie w całym kraju – tak zwani zwykli ludzie?”.

Zirytowany Fuld pomyślał, że pytanie Lauera jest kolejnym przykładem popularnej w mediach tendencji do tłumaczenia skomplikowanych procesów finansowych w kontekście walki

klas, ustawiając Wall Street – w tym Paulsona, byłego dyrektora naczelnego Goldman Sachs – w roli przeciwnika gospodyń domowych, czyli typowej widowni programu *Today*. Paulson zamilkł na chwilę, szukając słów.

– Ujmę to tak: sytuacja Bear Stearns była bardzo niekorzystna dla akcjonariuszy Bear Stearns, nie wydaje mi się więc, żeby oni uważali, iż udzielono im pomocy finansowej. – Paulson w oczywisty sposób usiłował przekazać wiadomość: administracja Busha nie zajmuje się pakietami pomocowymi. Kropka.

Następnie, cytując artykuł z pierwszej strony *Wall Street Journal*, Lauer zapytał:

– Czy rząd stworzył precedens wspierania upadających instytucji finansowych w momencie, gdy tradycyjne mechanizmy przestały działać? Innymi słowy, panie sekretarzu, czy będzie to stosowane w przyszłości? Instytucje finansowe, które w przyszłości popadną w kłopoty, będą się zwracać do rządu po wsparcie?

Było to wyjątkowo uszczypliwe pytanie; zaledwie kilka dni wcześniej Paulson brał udział w konferencji telefonicznej ze wszystkimi dyrektorami naczelnymi z Wall Street. Konferencja dotyczyła „pokusy nadużycia" – mętnego terminu ekonomicznego, który mówi o tym, co się dzieje, gdy osoby podejmujące ryzyko są chronione przed konsekwencjami porażki; mogą wówczas podejmować jeszcze większe ryzyko.

– No cóż, tak jak mówiłem, nie sądzę ,żeby akcjonariusze Bear Stearns czuli, że udzielono im w tej chwili pomocy finansowej – powtórzył Paulson. – Cel jest oczywisty – cała nasza uwaga skupia się na tym, co jest najlepsze dla Amerykanów, i na tym, jak zmniejszyć wpływ panujących zawirowań na rynki kapitałowe.

* * *

Usiadłszy przy biurku, Callan włączyła terminal Bloomberga i czekała, aż Goldman Sachs przedstawi wyniki z ostatniego kwartału, co rynek potraktuje jako barometr nadchodzących zdarzeń. Jeśli Goldmanowi się powiodło, będzie to bodziec dla akcji Lehmana.

Kiedy na ekranie pojawiły się wyniki Goldmana, Callan była zachwycona. Były solidne: 1,5 miliarda dolarów zysku. To mniej niż 3,2 miliarda dolarów rok wcześniej, ale kto nie notował spadków? Goldman z łatwością spełnił oczekiwania. Jak dotychczas – całkiem nieźle.

Tego ranka Lehman Brothers wysłał informację dla prasy podsumowującą wyniki pierwszego kwartału. Callan oczywiście wiedziała, że liczby są zachęcające. Firma przedstawiała zyski w wysokości 489 milionów dolarów, co oznaczało 81 centów na akcję, o 57 proc. mniej niż w poprzednim kwartale, ale więcej, niż przewidywali analitycy.

Pierwsze depesze agencyjne o zyskach były pozytywne.

„Lehman w pewnym sensie zaskoczył pesymistów tymi liczbami", powiedział Reuterowi Michael Holland z Holland & Company, prywatnej firmy inwestycyjnej. Michael Hecht, analityk z Bank of America Securities, określił wyniki kwartalne jako „ogólnie rzecz biorąc, solidne".

O 10 rano, pół godziny po otwarciu giełdy, Callan weszła do sali posiedzeń zarządu na 31. piętrze. I chociaż wyniki Lehmana uspokajały już obawy rynku, nadal bardzo dużo zależało od jej wystąpienia. Z pewnością wszyscy słuchający zadawać sobie będą te same pytania: czym w zasadzie różni się Lehman Brothers od Bear Stearns? Na ile silna jest jego płynność? Jak wycenia swój portfel nieruchomości? Czy inwestorzy rzeczywiście mogą zaufać „ocenom" Lehmana (metodom wyceny aktywów przez firmę)? A może Lehman bawił się w zmyślanie tych ocen?

Callan miała gotowe odpowiedzi na wszystkie te pytania. Przygotowała się, analizowała i robiła próby. W weekend przećwiczyła nawet liczby, przedstawiając je przed całą salą urzędników z Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy, którzy z pewnością nie stanowią łatwej widowni – wyszli zadowoleni. Znała te liczby na pamięć, znała też historię, którą trzeba było opowiedzieć. I wiedziała, jak opowiedzieć ją dobrze.

Rynki głośno zaaprobowały ogłoszone wyniki. Akcje Lehmana wystrzeliły w górę, a jego *spread* kredytowy się kurczył. Inwestorzy widzieli, że ryzyko upadku firmy zmalało. Teraz

Callan musiała tylko to wszystko potwierdzić. Wypiła łyk wody. Miała szorstki głos, bo przez cztery dni mówiła niemal bez przerwy.

– Wszystko gotowe? – zapytał Ed Grieb, dyrektor ds. kontaktów z inwestorami.

Callan przytaknęła – i zaczęła.

„Nie ma wątpliwości co do tego, że ostatnich kilka dni były wyjątkowo nieprzewidywalnych; dotyczy to nie tylko naszego sektora, ale też całego rynku", powiedziała do telefonu konferencyjnego, z którego słuchały jej dziesiątki analityków. Jej głos był spokojny i opanowany. Przez następnych 30 minut przedstawiała liczby dotyczące jednostek biznesowych Lehmana, starannie objaśniając ich specyfikę. Mocno podkreślała wysiłki firmy na rzecz zmniejszenia lewara i zwiększenia płynności. Skrupulatnie i długo przedstawiała wszystkie szczegóły.

Była to gwiazdorska prezentacja. Analitycy biorący udział w konferencji byli pod wrażeniem bezstronności Callan, jej rozeznania w faktach, jej pewności siebie oraz gotowości przyznania, że istnieją oczywiste problemy.

Ale to nie był koniec – następnie pojawiły się pytania. Pierwsza była Meredith Whitney, analityk z Oppenheimera, która ubiegłej jesieni wyrobiła sobie miano bezlitosnego krytyka bankowców, precyzyjnie przewidując, że Citigroup będzie zmuszona do obcięcia dywidendy. Callan, podobnie jak wszyscy inni siedzący w sali dyrektorzy Lehmana, wstrzymała oddech, czekając aż Whitney zacznie wydawać oceny.

„Świetna robota, Erin", ku zdumieniu wszystkich powiedziała Whitney. „Naprawdę doceniam twoją szczerość. Jestem pewna, że pozostali również".

Ze wszystkich sił starając się nie okazywać odczuwanej ulgi, Callan w tym momencie wiedziała, że osiągnęła cel. Jeśli Whitney to kupiła, to inni również. Rynki już to kupują: podczas konferencji notowania Lehmana rosły. Do końca dnia jego akcje pójdą w górę o 14,74 dolara lub o 46,4 proc. i sięgną 46,49 dolara – to największy jednodniowy zysk od pierwszego

notowania firmy. William Tanona, analityk Goldman Sachs, podniósł rekomendację dla Lehmana z „neutralnej” do „kupuj”.

Kiedy zakończono sesję, w Lehman Brothers widać było podniecenie. Gregory pośpieszył do Callan, żeby ją uściskać. Później, kiedy zeszła na dół, na piętro obrotu obligacjami, przechodziła obok biurka Petera Hornicka, szefa działu zajmującego się sprzedażą i obrotem *collateralized debt obligation* (CDO to instrumenty finansowe oparte na wierzytelnościach dłużnych – przyp. Kurhaus Publishing.). Peter podniósł rękę, a Callan w odpowiedzi przybiła mu piątkę.

Przez krótki moment wydawało się, że w Lehman Brothers wszystko idzie dobrze.

* * *

Na zewnątrz jednak sceptycy wypowiadali już głośno swoje obawy.

„Nadal nie wierzę w ani jedną z tych liczb, ponieważ uważam, że nie mają odpowiednio zaksięgowanego zadłużenia, powiedział *Washington Post* Peter Schiff, prezes Euro Pacific Capital. „Ludzie zorientują się, że wszystkie te zyski są nieprawdziwe”.

Na drugim końcu miasta młody, przewidujący menedżer funduszy *hedgingowych*, David Einhorn – który właśnie przyleciał nocnym rejsem z Los Angeles i pędził do swojego biura, żeby posłuchać porannej konferencji – doszedł do tego samego wniosku: Lehman Brothers to domek z kart. Był jednym z tych *hedgies*, z których kpił sobie Fuld. Był też tak bardzo wpływowy, że mógł sterować rynkiem, wypowiadając zaledwie jedno słowo. Zdążył się już założyć o spore pieniądze, że firma jest dużo słabsza, niż twierdziła Callan – i był gotów podzielić się tą opinią ze światem.

1 W tej posiadłości w Greenwich, wartej 11 milionów dolarów, znajduje się dom z 20 pokojami, osiem sypialni, kort tenisowy, kort do gry w squasha i kryty basen. To jeden z pięciu domów, jakie posiada Richard Fuld. Steve Fishman, „Burning Down His House”, New York, 8 grudnia 2008.

Rozdział II

W liściastej enklawie w północno-zachodnim Waszyngtonie Hank Paulson – z telefonem komórkowym na stałym miejscu, czyli przy uchu – tam i z powrotem przemierzał salon. Była Niedziela Wielkanocna, dokładnie tydzień od przejęcia Bear Stearns, i Paulson obiecał swojej żonie Wendy, że udadzą się na wspólną przejażdżkę rowerową do Rock Creek Park – dużej przestrzeni publicznej przecinającej stolicę i położonej zaledwie kilka kroków od ich domu. Przez cały weekend miała do niego pretensje, że tyle czasu spędza przy telefonie.

– No chodź, tylko na godzinkę – powiedziała, usiłując nakłonić go do wyjścia z domu. W końcu ustąpił. Pierwszy raz od ponad tygodnia spróbował nie myśleć o pracy.

Dopóki znów nie zadzwoniła jego komórka.

Kilka sekund później, wysłuchawszy swojego rozmówcy, sekretarz skarbu krzyknął:

– Niedobrze mi się od tego robi! [1].

To dzwonił Jamie Dimon. Rozmawiał przez telefon konferencyjny, znajdując się w swoim wyłożonym drewnianą boazerią gabinecie na ósmym piętrze siedziby J.P. Morgan na środkowym Manhattanie, skąd widać było bezlistną Park Avenue. Właśnie powiedział Paulsonowi coś, czego sekretarz skarbu nie chciał usłyszeć: Dimon postanowił „skroić od nowa” umowę przejęcia Bear Stearns i podnieść cenę z 2 do 10 dolarów za akcję [2].

Te wieści nie były całkiem niespodziewane. Paulson, który potrafi być bezlitosny, przez ten tydzień dzwonił do Dimona dosłownie codziennie (co najmniej raz przerywając mu poranny trening na bieżni) i na podstawie tych rozmów wiedział, że istniała możliwość podniesienia ceny papierów Bear Stearns. Od momentu ogłoszenia warunków przejęcia obaj mieli uzasadnione obawy, że rozczarowani akcjonariusze Bear Stearns podczas głosowania odrzucą umowę, protestując przeciwko niskiej cenie i wywołując kolejny szturm na firmę.

Jednak decyzja Dimona nadal drażniła Paulsona. Spodziewał się, że jeśli Dimon podniesie cenę, to o zaledwie kilka dolarów –

maksymalnie do 8 dolarów za akcję, a nie do kwoty dwucyfrowej.

– To więcej, niż wcześniej ustaliliśmy – odpowiedział Paulson, który szeptał teraz do telefonu swoim charakterystycznym szorstkim głosem, wciąż nie mogąc uwierzyć w to, co słyszy. Zaledwie tydzień wcześniej, kiedy Dimon dał do zrozumienia, że jest gotów zapłacić 4 dolary za akcję, Paulson prywatnie poinstruował go, żeby obniżył cenę.

„Widziałbym jakąś symboliczną kwotę, dolara lub dwa za akcję” [3], powiedział. Prawda była taka, że Bear Stearns był niewypłacalny bez pomocy rządu, polegającej na pokryciu 29 mld dolarów długu, a Paulson nie chciał być postrzegany jako naiwniak udzielający wsparcia finansowego swoim przyjaciołom z Wall Street [4].

– Nie rozumiem, dlaczego dostają cokolwiek – zwierzył się Dimonowi.

Dotychczas nikt poza Dimonem nie wiedział, że sekretarz skarbu Stanów Zjednoczonych stoi za tą początkową, kiepską ceną – i Paulson chciał, żeby tak zostało. Jak większość konserwatystów wciąż wyznawał zasadę „niewidzialnej ręki” – szeroko podzielanego, neoklasycznego poglądu, że interwencja państwa jest w najlepszym razie ostatnią deską ratunku.

Jako były dyrektor naczelny Paulson doskonale rozumiał sytuację Dimona. On także chciał przywrócić spokój na rynkach, bo w ostatnim tygodniu panowała tam sytuacja szarpiąca nerwy. Po ogłoszeniu ceny zakupu na poziomie 2 dolary za akcję akcjonariusze Bear Stearns niemal się zbuntowali [5], grożąc, że wywrócą do góry nogami nie tylko samą umowę, ale i cały rynek. W pośpiesznie przygotowanym porozumieniu w sprawie fuzji Dimon znalazł rażący błąd, o który obwiniał swoich prawników z firmy Watchell, Lipton, Rosen & Katz; otóż akcjonariusze Bear Stearns mogli głosować przeciwko przejęciu, a jego maklerom J.P. Morgan i tak będzie musiał przez cały rok dawać gwarancje.

Dimon przypomniał Paulsonowi, jak Ed Moldaver, wieloletni broker w Bear Stearns – według Dimona „dupek” – wyśmiał go

publicznie podczas spotkania, które zwołał w celu wyjaśnienia warunków umowy przejęcia pracownikom Bear Stearns.

„To nie jest małżeństwo z przymusu” [6], powiedział gniewnie Moldaver wobec setek pracowników Bearna. „To przypomina raczej gwałt”.

Paulson – jak wyjawił teraz Dimonowi – w Waszyngtonie sam także będzie musiał stawić czoło podobnej rewolcie, ponieważ większość ludzi w rządzie uważa, że wszyscy na Wall Street są chciwi i zbyt dużo zarabiają, a udzielanie im pomocy finansowej jest równie popularne jak podnoszenie podatków.

„Słyszę to z różnych stron”, zwierzył się Paulson.

Na domiar złego był to rok wyborów prezydenckich. W poniedziałek, dzień po ogłoszeniu transakcji kupna Bear Stearns, kandydatka demokratów, senator Hillary Clinton, która miała w tym czasie niewielką przewagę w sondażach, skrytykowała udzielenie wsparcia finansowego, posuwając się do powiązania ratowania Bear Stearns przez administrację Busha z problemami w Iraku.

Barney Frank, demokratyczny przewodniczący Komitetu ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów, był równie surowy. On także zmienił umowę w akt oskarżenia przeciwko szefowi Paulsona – prezydentowi Bushowi.

„Wszystkie te lata deregulacji podczas rządów republikanów, a także brak regulacji, gdy powstawały nowe instrumenty finansowe, umożliwiły im zrobienie ze znacznej części gospodarki zakładnika”, uskarżał się Frank [7]. „A my musimy płacić za to okup, czy nam się to podoba czy nie”.

Choć atakowanie planu ratunkowego było jednym z zajęć wspólnych obu partiom, republikanie nienawidzili go z innych powodów. Konserwatyści wierzyli, że rynek sam zająłby się wszystkim i że interwencja rządu tylko pogorszy sytuację.

„Po pierwsze, nie szkodzić”, mówili, cytując Hipokratesa.

Może dojść do niewielkiego rozlewu krwi, ale kreatywna destrukcja to jeden z kosztów kapitalizmu. Umiarkowanych republikanów zalewała w tym czasie fala krytyki ze strony wyborców, którzy zastanawiali się, dlaczego instytucje

odpowiedzialne za ruinę ich kont emerytalnych miałyby zasługiwać na jakiekolwiek pieniądze podatników.

Wszyscy określali to „wsparciem” (*bailout* – przyp. Kurhaus Publishing) – Paulson nie znosił tego słowa. To on pomógł uratować gospodarkę amerykańską. I wiedział, że był to ratunek oznaczający wylewanie wody z tonącej łodzi, nie zaś jałmużnę. Nie rozumiał, dlaczego nikt w Waszyngtonie nie widzi tego rozróżnienia.

W pewnym stopniu wiedział jednak, że trzeba będzie cholernie dużo zapłacić, bez względu na to, na ile trafne okażą się jego prognozy. Choć prezydent Bush publicznie chwalił zarówno umowę, jak i samego Paulsona, prywatnie był wściekły. Prezydent rozumiał konieczność udzielenia pomocy finansowej, ale zdawał też sobie sprawę z tego, jakie będzie to miało konsekwencje polityczne.

„To nas zabije, prawda?”, zapytał Paulsona, dobrze wiedząc, że odpowiedź jest twierdząca.

Paulsonowi nie trzeba było przypominać, jakie jest stanowisko prezydenta w tej kwestii. W środę, zanim doszło do umowy w sprawie Bear Stearns, Paulson spędził popołudnie w Gabinecie Owalnym, doradzając Bushowi w kwestii wystąpienia, które w najbliższy poniedziałek miał wygłosić w Economic Club of New York w hotelu Hilton. Bush włączył do przemówienia linijkę zapewnień, że żadnego wsparcia nie będzie.

– Nie mów tego [8] – nalegał Paulson, przeglądając wstępną wersję przemówienia.

– Dlaczego? – zapytał Bush. – Nie zamierzamy udzielać wsparcia finansowego.

Paulson musiał przekazać mu złą wiadomość:

– Choć „wsparcie” źle brzmi, możliwe, że będzie potrzebne [9].

Razem wziąwszy, sytuacja ta stała się najgorszym koszmarem Paulsona: gospodarka zamieniła się w polityczny futbol, jego reputacja była zagrożona, a sam zmuszony był grać według zasad Waszyngtonu.

* * *

Wiedza Henry'ego Paulsona o tym, jak się w stolicy rozgrywa sprawy, była po części powodem, dla którego wiosną 2006 r. odrzucił – i to nie raz, ale dwa – ofertę pracy jako sekretarz skarbu. Znał Waszyngton; pierwszą pracę po studiach podjął w Departamencie Obrony, później przez wiele lat pracował w Białym Domu za rządów Nixona [10]. Wiedział zatem, jakie ryzyko niosło to ze sobą.

„Przyjdę tu, nie będę w stanie pracować z tymi ludźmi – i odejdę ze złą reputacją. Zobacz, co ludzie mówili o Snowie i O'Neillu" [11] – mówił.

Jego poprzednicy, John Snow i Paul O'Neill, przybyli do Waszyngtonu jako czarodzieje w swoich branżach, ale odchodzili, pozostawiając za sobą zbrukaną spuściznę.

Męczył się miesiącami, zanim podjął decyzję. Według niego już miał najlepszą pracę na świecie: prezesa Goldman Sachs, najbardziej poważanej instytucji na Wall Street. Jako prezes Paulson podróżował po całym świecie, skupiając się głównie na Chinach, gdzie stał się kimś w rodzaju nieoficjalnego ambasadora kapitalizmu amerykańskiego, a jego relacje z chińskimi przywódcami były zapewne bliższe niż kogokolwiek innego w Waszyngtonie, w tym sekretarza stanu, Condoleezzy Rice.

Joshua Bolten, nowy szef gabinetu prezydenta Busha, szczególnie mocno naciskał na Paulsona [12], żeby do nich dołączył. Przekonał prezydenta, że bliskie powiązania Paulsona z Chinami mogą być ogromnym plusem z uwagi na gwałtowny i geopolitycznie istotny wzrost gospodarki Chin. Bolten znał dobrze Paulsona na stopie zawodowej. Sam dawniej pracował dla Goldman Sachs jako lobbysta w Londynie w latach 90., a przez krótki czas był szefem gabinetu Jona Corzine'a, kiedy ten rządził w firmie.

Jednak Bolten nie osiągał postępu w rozmowach z Paulsonem – a właściwie z jego rodziną. Na pewno nie pomagał fakt, że żona Paulsona, Wendy, nie znosiła polityki obecnego prezydenta, choć jej mąż był „pionierem" [13] Busha w 2004 r. (to miano przyznawane osobom, które na kampanię prezydencką zebrały ponad 100 tys. dolarów). Jego matka, Marianna, była tym

pomysłem tak przerażona, że aż płakała. Syn Paulsona, dyrektor NBA, oraz córka, reporterka *Christian Science Monitor*, początkowo także byli przeciwko obejmowaniu przez ojca tej posady.

Kolejnym kluczowym wątpiącym był mentor Paulsona – John Whitehead. Ten poprzedni prezes Goldmana i autorytet dla wielu osób w banku, który wcześniej, za rządów Reagana, pracował w Departamencie Stanu, uważał, że byłoby to wielkim błędem.

„To upadająca administracja [14], podkreślał. „Będzie ci bardzo ciężko cokolwiek osiągnąć".

W kwietniu, w wywiadzie dla *Wall Street Journal,* Paulson nadal zaprzeczał pogłoskom, iż jest kandydatem na stanowisko sekretarza skarbu, mówiąc: „Kocham swoją pracę. Uważam wręcz, że mam najlepszą pracę z możliwych w świecie biznesu. Planuję zostać w niej na dłużej" [15].

Tymczasem Bolten nadal napierał. Pod koniec kwietnia Paulson przyjął zaproszenie na spotkanie z prezydentem. Jednak John F.W. Rogers, szef personelu w Goldmanie, który pracował dla Jamesa Bakera zarówno w administracji Reagana, jak i George'a H.W. Busha, namawiał Paulsona, żeby nie szedł na to spotkanie, jeśli nie zamierza przyjąć posady.

„Z prezydentem nie przegląda się ofert pracy", powiedział Paulsonowi.

Z poglądem Rogersa nie sposób było się spierać, Paulson zadzwonił więc, ubolewając, że nie może przybyć na spotkanie.

W tym samym jednak miesiącu Paulson i jego żona udali się do Białego Domu na proszony obiad na cześć prezydenta Chin, Hu Jintao. Po obiedzie poszli na spacer po stolicy, a gdy przechodzili koło budynku Departamentu Skarbu, Wendy powiedziała:

– Mam nadzieję, że to nie przeze mnie odrzuciłeś tę propozycję. Bo jeśli naprawdę chcesz, to dla mnie nie ma problemu.

– Nie, to nie dlatego ją odrzuciłem.

Pomimo niechęci Paulsona inni wierzyli, że jego decyzja nie jest jeszcze ostateczna; jednym z nich był Rogers, który sądził,

że jego szef naprawdę chce dostać tę pracę. W pierwszą niedzielę maja, siedząc po południu w swoim domu w Georgetown, Rogers gryzł się, czy przypadkiem nie doradził Paulsonowi źle. W końcu wziął telefon i zadzwonił do Boltena.

„Wiem, że Hank ci odmówił", powiedział. „Ale jeśli prezydent naprawdę go chce, powinieneś poprosić go raz jeszcze".

Kiedy Bolten zadzwonił, przytaczają swoją rozmowę z Rogersem, Paulson zaczął się zastanawiać, czy opór wobec tych nacisków nie jest w istocie tylko strachem przed porażką. W Goldmanie znany był jako ktoś, kto „wybiega naprzeciw problemom". Czyżby teraz od nich uciekał?

Paulson jest gorliwym wyznawcą Stowarzyszenia Chrześcijańskiej Nauki i, jak większość członków wspólnoty, bardzo podziwia prace Mary Baker Eddy, która – starając się ponownie ożywić wczesne zainteresowanie chrześcijaństwa uzdrowieniami – założyła w Bostonie w 1879 r. pierwszy kościół Stowarzyszenia Chrześcijańskiej Nauki. „Strach jest fontanną, z której tryska choroba", pisała. Strach „musi zostać odrzucony, aby ponownie osiągnąć równowagę z Bogiem" [16].

Paulson już miał wątpliwości, czy dobrze zrobił, odrzucając posadę sekretarza skarbu, kiedy tuż po Boltenie zadzwonił James Baker. Baker, szara eminencja republikanów, wyznał mu, iż powiedział prezydentowi, że Paulson jest najlepszym dotąd kandydatem na to stanowisko. Paulsonowi bardzo to pochlebiło i zapewnił, że poważnie przemyśli tę sprawę.

W tym samym tygodniu John Bryan – prezes Sara Lee i wieloletni przyjaciel, a kiedyś dyrektor w Goldmanie oraz klient Paulsona z czasów, gdy ten pracował w Chicago jako bankier inwestycyjny– dał mu taką radę:

„Hank, życie to nie próba kostiumowa", powiedział. „Nie chcesz chyba w wieku 80 lat siedzieć i opowiadać wnukom, jak to cię kiedyś poproszono, żebyś został sekretarzem skarbu. Powinieneś im powiedzieć, że nim byłeś".

Ostatecznie 21 maja Paulson przyjął propozycję, ponieważ jednak Biały Dom zamierzał to ogłosić dopiero w następnym tygodniu, po zbadaniu jego przeszłości, został postawiony w trudnej sytuacji: otóż podczas dorocznego spotkania

z partnerami Goldman Sachs, które miało się odbyć w Chicago w najbliższy weekend, nie mógł nikomu powiedzieć, że składa rezygnację. (Jak na ironię, zaproszonym tego dnia mówcą był młody senator z Illinois – Barack Obama). Ale że gazety (nie mówiąc już o kolegach) wciąż spekulowały, czy Paulson dołączy do administracji, na czas imprezy pozostał na górze w pokoju hotelowym.

* * *

Na Wall Street istnieją dwa rodzaje bankierów: uładzeni sprzedawcy, którzy odnoszą sukcesy szybkością myślenia i urokiem osobistym, oraz tacy, którzy są wytrwali i uparci jak buldog. Paulson – jak się wkrótce zorientowano w Białym Domu – zaliczał się do tych drugich. Zanim oficjalnie przyjął posadę, upewnił się co do kilku kluczowych szczegółów. Jeśli 32 lata w Goldman Sachs czegoś go nauczyły, to z pewnością tego, jak wynegocjować najlepsze warunki umowy. Zażądał zapewnienia – na piśmie [17]– że Departament Skarbu będzie miał w gabinecie taki sam status jak departamenty Obrony i Stanu [18]. Wiedział, że w Waszyngtonie łatwy dostęp do prezydenta ma duże znaczenie, a on nie zamierzał stać się marginalnym funkcjonariuszem, którego Bush wzywa, kiedy zechce, i który sam nie jest w stanie sprawić, by główny szef odpowiadał na jego telefony. Udało mu się nawet jakoś nakłonić Biały Dom, żeby część posiedzeń Krajowej Rady Ekonomicznej (której szefował Allan Hubbard, kolega Paulsona z roku w Harvard Business School) odbywała się w budynku Departamentu Skarbu i żeby osobiście uczestniczył w nich wiceprezydent Dick Cheney.

Licząc, iż uciszy każdą sugestię, że będzie faworyzować swojego poprzedniego pracodawcę, dobrowolnie podpisał obszerne, sześciostronicowe zobowiązanie „etyczne”, które przez całą kadencję zakazywało mu angażowania się w sprawy Goldman Sachs. Jego deklaracja obejmowała okres dużo dłuższy niż wymagany od pracowników rządowych jeden rok. „Wiedziony rozwagą, przez cały okres sprawowania przeze mnie stanowiska sekretarza skarbu nie będę brał udziału w żadnej sprawie, w której Goldman Sachs Group Inc. będzie jedną

ze stron lub będzie reprezentować jedną ze stron” [19], napisał w liście pełniącym funkcję zobowiązania. „Wierzę, iż poczynione przeze mnie kroki stanowią zapewnienie, że podczas wykonywania swoich obowiązków jako sekretarza skarbu będę unikał powstania konfliktu interesów”. Zważywszy na rolę, jaką Goldman odgrywał niemal w każdym aspekcie działania Wall Street, ta deklaracja mogła z pewnością ograniczyć jego władzę, w przyszłości zaś miała go skłonić do podejmowania desperackich prób jej obejścia.

Z nominacją wiązał się jeszcze jeden dodatkowy warunek: Paulson musiał się pozbyć swojego ogromnego pakietu akcji Goldman Sachs – chodziło o jakieś 3,23 miliona papierów [20], wartych około 485 mln dolarów – oraz lukratywnej inwestycji w fundusz Goldmana, który miał udziały w Industrial Bank of China. Ze względu na to, że nowe przepisy Internal Revenue Service (urzędu skarbowego USA – przyp. Kurhaus Publishing.) pozwalały dyrektorom przechodzącym na stanowiska rządowe sprzedawać swoje udziały bez ponoszenia kary, Paulson na samych podatkach zaoszczędził ponad 100 mln dolarów. Był to prawdopodobnie jeden z najbardziej lukratywnych interesów, jakie w ogóle zrobił, ale przez wiele miesięcy poprzedzających kryzys finansowy z rozgoryczeniem obserwował, jak drożeją akcje Goldmana – ze 142 dolarów w momencie kiedy je sprzedawał do szczytowego poziomu 235,92 dolara w październiku 2007 r.

Henry Merritt Paulson Junior został oficjalnie nominowany na stanowisko sekretarza skarbu 30 maja 2006 r. Zaledwie siedem dni później *Washington Post* zamieścił jego sylwetkę, zaczynającą się słowami: „W administracji, której zostało zaledwie dwa i pół roku urzędowania, Henry M. Paulson Junior, nominowany przez prezydenta Busha na stanowisko sekretarza skarbu, może mieć zbyt mało czasu, aby wykazać się w licznych kwestiach gospodarczych”.

Nic nie mogło skuteczniej wywołać jego natychmiastowych wyrzutów sumienia – takich jak u kogoś, kto właśnie za dużo wydał – ani też stanowić silniejszej motywacji do stawienia czoła wyzwaniu.

* * *

W pewnym sensie Paulson nie pasował do standardów panujących na Wall Street; był tytanem, którego niewiele interesowało życie multimilionera z Carnage Hill. Ten prostolinijny człowiek ze Środkowego Zachodu wychował się na farmie w pobliżu Chicago, a w harcerstwie zdobył najwyższy stopień – Harcerza Orlego. Wraz z Wendy wytrwale unikali manhattańskiego towarzystwa, starając się możliwie jak najczęściej chodzić spać przed 21. Woleli rano obserwować ptaki w Central Parku – Wendy oprowadzała poranne wycieczki Nature Conservancy (organizacji na rzecz ochrony środowiska naturalnego – przyp. Kurhaus Publishing) w pobliżu ich mieszkania – obejmującego dwie sypialnie i liczącego 110 metrów kwadratowych – skromnego jak na wysoko opłacanego dyrektora z Wall Street. Paulson nosił plastikowy zegarek do biegania, a jeśli miewał jakieś zapędy do wydawania pieniędzy, szybko tłumiła je Wendy, córka oficera piechoty morskiej, której oszczędność trzymała go mocno na ziemi. Pewnego dnia Paulson wrócił do domu z nowym kaszmirowym płaszczem firmy Bergdorf Goodman, chcąc zastąpić stary, noszony od dziesięciu lat.

„Po co kupiłeś nowy płaszcz?”, zapytała Wendy. Następnego dnia Paulson oddał go do sklepu.

Poza tym pomimo potężnych środków, jakie zebrał dla prezydenta Busha, z trudem wpisywał się w wizerunek konserwatywnego republikanina. Jako zagorzały ekolog, którego jedynym samochodem była toyota prius, Paulson stał się obiektem krytyki; naraził się też niektórym podenerwowanym akcjonariuszom Goldman Sachs – gdy w 2006 r. przekazał organizacji Wildlife Conservation Society (WCS) 275 tysięcy hektarów należących do Goldmana gruntów na południowoamerykańskim archipelagu Ziemia Ognista. Tak się akurat złożyło, że Paulson był przewodniczącym WCS, a jego syn – jednym z jej doradców. A choć nikt nie mógł wówczas docenić tej ironii losu, firma te ekologicznie wrażliwe tereny w Ameryce Południowej przejęła jako część portfela niespłaconych kredytów hipotecznych.

Paulson od dawna przerastał oczekiwania innych. Pomimo swojej dość skromnej postury – mierzył 185 cm i ważył nieco ponad 88 kg – był szarżującym w drużynie futbolowej należącej do Ligi Bluszczowej w Dartmouth, gdzie dzięki swojej zaciekłości podczas gry zdobył przydomki Młot lub Tłukący Hank. W przeciwieństwie jednak do swoich ostro imprezujących kumpli z drużyny w lodówce w swoim bractwie Sigma Alpha Epsilon Paulson trzymał sok pomarańczowy i piwo imbirowe, które pił podczas piwnych imprez. (Swoją przyszłą żonę poznał, kiedy była studentką na Wellesley; jej koleżanką z roku była Hillary Rodham, będąca w pewnym sensie jej rywalką. Wendy była w 1969 przewodniczącą roku, Hillary – przewodniczącą samorządu studenckiego). W 1968 r. Paulson ukończył studia jako członek stowarzyszenia Phi Beta Kappa (najstarszego honorowego stowarzyszenia studentów w Stanach Zjednoczonych – przyp. Kurhaus Publishing) z dyplomem z dziedziny literatury angielskiej.

Do Waszyngtonu Paulson po raz pierwszy przyjechał w 1970 r., po ukończeniu Harvard Business School, i w tym czasie nie miał nawet garnituru. Uzbrojony w list polecający od jednego z profesorów z Dartmouth dostał pracę jako pomocnik asystenta sekretarza obrony i miał wkrótce ujawnić część tych umiejętności, które później sprawią, że będzie tak skutecznym sprzedawcą w Goldman Sachs. W ciągu zaledwie dwóch lat awansował do Białego Domu, gdzie został asystentem dyrektora Rady Polityki Krajowej (*Domestic Policy Council)*, którym wówczas był John Ehrlichman, później skazany w aferze Watergate za spisek, utrudnianie wymiaru sprawiedliwości oraz krzywoprzysięstwo. Paulson pełnił funkcję łącznika pomiędzy departamentami Skarbu i Handlu.

„Biorąc pod uwagę to, jak [Hank] awansował z niskiego stanowiska [21] w Pentagonie do Białego Domu, trzeba przyznać, że musi mieć niezłe wyczucie tego, co się dzieje dookoła”, wspominał Kenneth Brody, przyjaciel Paulsona i były dyrektor Goldmana. „Jednak gdy wyszła na jaw afera Watergate, nazwisko Hanka nigdy nie padło”.

Kiedy Wendy w 1973 r. zaszła w ciążę z ich pierwszym dzieckiem, Paulson, chcąc zarobić trochę pieniędzy, postanowił opuścić Biały Dom pod rządami Nixona i zaczął szukać pracy w sektorze finansowym – ale pod warunkiem, że nie wiązało się to z mieszkaniem w Nowym Jorku. Odbył rozmowy w licznych firmach finansowych w Chicago i ze wszystkich otrzymanych ofert najbardziej spodobały mu się dwie firmy na Manhattanie z dużymi oddziałami w Chicago: Salomon Brothers i Goldman Sachs [22]. Zdecydował się na Goldmana, gdyż między innymi Robert Rubin – partner w Goldmanie i przyszły sekretarz skarbu, Gus Levy, legenda w firmie, oraz John Whitehead przekonali go, że może tam odnieść sukces i nigdy nie będzie musiał zamieszkać w Gotham (W pierwotnej wersji *Batmana* to replika Nowego Jorku – przyp. Kurhaus Publishing). Jego pensja: 30 tysięcy dolarów.

W styczniu 1974 r. Paulson przeniósł się z rodziną tam, gdzie sam dorastał, do Barrington Hills – miasteczka na południowy zachód od Chicago, zamieszkanego przez niespełna 4 tysiące mieszkańców. Od swojego ojca, który był hurtownikiem biżuterii, Paulson kupił 2 hektary ziemi należącej do rodziny. Tam, nieopodal krętej drogi prowadzącej z domu rodziców, wśród wysokich dębów postawił skromny dom z drewna i szkła, z ośmiusetmetrowym podjazdem.

W Goldmanie Paulsonowi powierzono obowiązki niezwykle ważne jak na młodszego bankiera inwestycyjnego.

„Wiesz, Hank, zazwyczaj nie zatrudniamy gości tak młodych jak ty, ale wiesz, staro wyglądasz”, powiedział mu Jim Gorter, starszy wspólnik, mając na myśli jego powiększające się zakola.

Szybko udowodniwszy swoją skuteczność w kontaktach z liczącymi się klientami ze Środkowego Zachodu, takimi jak Sears i Caterpillar, Paulson wkrótce został okrzyknięty wschodzącą gwiazdą firmy na Manhattanie. W 1982 r. został partnerem, co umieściło go w elitarnej grupie mężczyzn i paru kobiet, którym przysługiwała większa pula premii. Kiedy został wiceszefem działu bankowości inwestycyjnej oraz członkiem komitetu zarządzającego w Chicago, musiał spędzać bardzo

dużo czasu przy telefonie – z czego zasłynął, zostawiając o każdej porze dnia niekończące się wiadomości.

Jednak zaledwie cztery lata później, we wrześniu 1994 r., w Goldman Sachs zawrzało. Nieoczekiwany skok stóp procentowych na całym świecie mocno dał się firmie we znaki, powodując w pierwszej połowie roku gwałtowny spadek zysków – o ponad 60 proc. Stephen Friedman, dyrektor naczelny firmy, nagle ogłosił rezygnację, a 36 innych partnerów w Goldmanie odeszło wkrótce po nim, zabierając ze sobą swój kapitał i koneksje.

Aby zatamować ten krwotok, zarząd firmy zwrócił się do Jona Corzine'a, elokwentnego szefa działu papierów wartościowych o stałym dochodzie. Dla członków rady nadzorczej Paulson był oczywistym numerem dwa, który nie tylko miał stanowić uzupełnienie Corzine'a, ale również wysłać sygnał, że bankowość inwestycyjna, specjalność Paulsona, pozostanie – jak zawsze – kluczową dziedziną Goldmana. Stawiano na to, że Corzine i Paulson mogą stworzyć taki sam duet jak Friedman i Robert Rubin, a wcześniej – John Whitehead i John Weinberg.

Plan miał tylko jedną wadę: obaj nie przepadali za sobą.

Podczas spotkania w mieszkaniu Friedmana na Beekman Place Paulson wyraził sprzeciw wobec pomysłu pracy pod zwierzchnictwem Corzine'a, a nawet przeprowadzki do Nowego Jorku, przed czym uparcie się wzbraniał przez te wszystkie lata. Corzine, który znany był z tego, że w spotkaniach w cztery oczy był szczególnie przekonujący, zaproponował Paulsonowi, żeby się przeszli.

„Hank, nic nie ucieszyłoby mnie bardziej niż praca z tobą" [23], powiedział Corzine. „Będzie nas łączyć bliska współpraca. Naprawdę będziemy partnerami".

W ciągu godziny doszli do porozumienia.

Paulson szybko, jeszcze w tym samym roku, przeprowadził się do Nowego Jorku. Wraz z żoną w zaledwie kilka dni obejrzeli dziesiątki mieszkań [24]. Po zawężeniu listy do dwóch lokali Paulson – z telefonem przyklejonym do ucha – szybko przeszedł się po pokojach każdego i poinformował żonę o swoim wyborze. Potem popędził na samolot.

Paulson i Corzine, odpowiednio jako prezes i dyrektor naczelny, jesienią 1994 r. pracowali bez wytchnienia, zajmując się problemami Goldmana, podróżując po całym świecie, żeby spotkać się z klientami i pracownikami. Paulsonowi powierzono zadanie nie do pozazdroszczenia: obcięcia wydatków o 25 proc. [25]. Ich wysiłki się opłaciły: w 1995 w Goldmanie nastąpił zwrot i w latach 1996–1997 zanotowano duże zyski. Mimo to kryzys przekonał Corzine'a i kilka innych osób w Goldmanie, że firma – żeby wytrzymać wstrząsy w przyszłości – musi wejść na publiczny rynek kapitałowy. Rozwiązaniem, według nich, była pierwotna emisja akcji (IPO).

Gdy jednak w 1996 r. Corzine po raz pierwszy przedstawił partnerom w Goldmanie argumenty za tym, że firma powinna wejść na giełdę, nie miał w niej wystarczająco mocnej pozycji. Sprzeciw wobec pomysłu IPO był silny, gdyż bankierzy obawiali się, że takie rozwiązanie przewróci do góry nogami układy partnerskie i kulturę firmy.

Jednak przy dużym wsparciu Paulsona, który w czerwcu 1998 r. został zastępcą prezesa [26], Corzine ostatecznie odniósł zwycięstwo: ogłoszono, że pierwotna emisja akcji Goldmana nastąpi we wrześniu tegoż roku. Ale latem nastąpił kryzys rosyjskiego rubla, a Long-Term Capital Management chwiał się na skraju przepaści. Goldman odnotowywał setki milionów dolarów strat na operacjach handlowych i musiał wpłacić 300 mln dolarów jako część pakietu ratunkowego Wall Street dla Long-Term Capital [27], który to pakiet został zorganizowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. Goldman w ostatniej chwili chwiejnym krokiem wycofał się w czerwcu 1998 z oferty pierwotnej [28].

Paulson, o czym wiedziało tylko najbliższe grono przyjaciół, sam także rozważał odejście z firmy – był zmęczony Corzinem, Nowym Jorkiem i całą wewnętrzną polityką. Jednak sytuacja w Goldmanie drastycznie się zmieniła w grudniu 1998 r.: Roy Zuckerberg, wielki zwolennik Corzine'a, odszedł z silnego i wpływowego komitetu wykonawczego Goldmana [29], pozostawiając pięciu mocnych członków: Corzine'a, Paulsona, Johna Thaina, Johna Thorntona i Roberta Hursta. W tym samym

czasie zarząd Goldmana był coraz bardziej sfrustrowany zachowaniem Corzine'a, który za jego plecami zaangażował się w rozmowy z Mellon Bank na temat fuzji.

Następstwem była szybka seria tajnych zebrań w różnych mieszkaniach, a ich rezultatem – przewrót na miarę cesarskiego Rzymu czy Kremla. Paulson i trzech innych członków komitetu, których przekonano do pozostania w firmie i jej prowadzenia, zgodzili się zmusić Corzine'a do rezygnacji. Gdy poinformowali go o swojej decyzji, Corzine miał łzy w oczach [30].

Paulson został jedynym prezesem, z Thainem i Thorntonem na stanowiskach wiceprezesów, wicedyrektorów oraz potencjalnych następców. A w maju 1999 r. akcje Goldmana miały giełdowy debiut w emisji o wartości 3,66 mld dolarów [31].

Wiosną 2006 r. Paulson pozostawał na stanowisku prezesa dłużej, niż przypuszczał, i osiągnął sam szczyt swojej profesji. Za pierwsze półrocze otrzymał 18,7 mln dolarów premii w gotówce; w 2005 r. był najwyżej opłacanym prezesem na Wall Street z całkowitym wynagrodzeniem w wysokości 38,3 mln dolarów. W Goldmanie nie miał sobie równych, a starannie wybrany przezeń następca, Lloyd Blankfein, cierpliwie czekał na uboczu. Sam bank wybierano jako doradcę przy największych fuzjach i przejęciach, był też głównym maklerem w obrocie towarami i akcjami. Hojnie opłacały go korzystające z jego usług fundusze *hedgingowe*, a na rynku inwestycji kapitału prywatnego (*private equity)* wyrastał na potęgę samą w sobie.

Goldman stał się maszynką do robienia pieniędzy, którą każda firma na Wall Street chciała naśladować.

* * *

Po 32 latach w Goldmanie Paulson miał trudności z przystosowaniem się do funkcjonowania w rządzie. Przede wszystkim musiał wykonywać o wiele więcej telefonów, bo nie mógł już – jak to miał w zwyczaju w Goldmanie – zostawiać pracownikom Białego Domu długich wiadomości głosowych; wielokrotnie mu powtarzano, że system poczty głosowej Departamentu Skarbu nie ma jeszcze takiej pojemności. Zachęcano go do posługiwania się pocztą elektroniczną, nigdy jednak nie potrafił swobodnie z niej korzystać. Uciekł się

do tego, że jeden z dwóch asystentów drukował adresowane do niego e-maile. Nie miał też pożytku z chodzących za nim krok w krok funkcjonariuszy Secret Service. Znał prezesów, którym nieustannie towarzyszyła ochrona, i zawsze uznawał to za szczytową oznakę arogancji.

Większość pracowników Departamentu Skarbu nie wiedziała, jak traktować Paulsona i jego dziwactwa. Udawali się do Roberta Steela – zastępcy sekretarza Paulsona i dawnego pracownika Goldmana – z pytaniami o radę, jak się najlepiej zachowywać wobec nowego, dziwacznego szefa. Steel zawsze powtarzał im trzy te same uwagi:

„Po pierwsze: Hank jest naprawdę bystry. Naprawdę bystry. Ma fotograficzną pamięć. Po drugie: to niesamowicie pracowity facet, rzeczywiście niesamowicie. Najbardziej pracowity facet, jakiego kiedykolwiek spotkacie. I będzie od was oczekiwał tak samo ciężkiej pracy. Po trzecie: Hank nie ma inteligencji emocjonalnej – zero, nic. Nie bierzcie tego do siebie. On nie ma o tym pojęcia. Pójdzie do toalety i nie zamknie dokładnie drzwi".

Na wczesnym etapie urzędowania Paulson zaprosił kilku pracowników do siebie do domu – wartego 4,3 mln dolarów [32], położonego w północno-zachodniej części Waszyngtonu (który dziwnym zbiegiem okoliczności należał kiedyś do Jona Corzine'a). Pracownicy zebrali się w salonie – przez jego duże okna widać było z góry las, co robiło wrażenie, że siedzi się w eleganckim domku na drzewie. Na ścianach dookoła nich wisiały zdjęcia ptaków, w większości autorstwa Wendy.

Paulson żywo wyjaśniał grupie niektóre ze swoich pomysłów. Wendy, zdziwiona, że w tak gorący letni dzień mąż zapomniał zaproponować gościom coś do picia, przerwała zebranie, by samej to zrobić.

– Nie, nie chcą nic do picia – powiedział wytrącony z rytmu Paulson, wracając do tematu spotkania.

Po jakimś czasie pojawiła się Wendy z dzbankiem zimnej wody i szklankami, jednak w obliczu postawy szefa nikt nie odważył się pozwolić sobie ani na łyk.

* * *

Paulson odziedziczył departament w nieładzie. Pozycja jego poprzednika, Johna Snowa, byłego dyrektora spółki kolejowej CSX, była zmarginalizowana, a jego zdemoralizowani pracownicy czuli się opuszczeni i niedocenieni. Paulson sądził, że może uzdrowić tę sytuację. Zaskoczyło go jednak, jak niewielu właściwie było tych pracowników. Przypuszczał, że nieefektywność rządu oznaczała tysiące bezużytecznych pracowników, z którymi musiałby się zmagać. Choć odpowiadał teraz za departament liczący 112 000 osób [33], od strony finansowej wyglądało to niezbyt dobrze, wiedział więc, że będzie musiał sprowadzić zaprawionych w boju weteranów z Wall Street, którzy rozumieli, co to znaczy ciężka praca.

Jeśli chodziło o powiązania z Goldmanem, Paulson musiał być ostrożny – jakkolwiek niepraktyczne mogło mu się to wydawać. Wiedział, że teorie spiskowe, mówiące o rzekomym wpływie Goldmana na Waszyngton, rozkwitały na nowo za każdym razem, gdy tylko któryś z głównych dyrektorów tej firmy obejmował rządową posadę, tak jak to było w przypadku Roberta Rubina, który został sekretarzem skarbu za rządów Clintona, czy nawet wyboru Jona Corzine'a na senatora New Jersey, choć wyrzucono go z firmy. (Rubin, który teraz pracował w Citigroup, także przypomniał Paulsonowi przed przyjęciem posady, by zachował ostrożność w kontaktach z Goldmanem).

W paru pierwszych tygodniach pracy, gdy gospodarcze czarne chmury już zaczynały się gromadzić, ale nikt jeszcze nie przewidywał nadchodzącej burzy, Paulson skoncentrował się na poprawieniu morale w Departamencie Skarbu. Odwiedził wydziały, które od lat nie widziały członka gabinetu, i nakazał odnowić siłownię mieszczącą się w piwnicy budynku [34]. Paulson poważnie podchodził do dobrej kondycji fizycznej i często – kiedy tylko Wendy udało się oderwać go od telefonu – jeździł rowerem po stolicy.

Na początku Paulson obawiał się o rynki. Podczas pierwszego spotkania z prezydentem Bushem i jego grupą specjalistów w dziedzinie gospodarki – w Camp David 17 sierpnia 2006 r. – ostrzegał, że gospodarce grozi kryzys.

„Kiedy wokół leży pełno suchego drewna, nigdy nie wiadomo, co się zapali”, powiedział [35]. „Taki okres przychodzi raz na sześć, osiem, dziesięć lat, a nadmiaru [drewna] jest mnóstwo” [36].

Paulson jasno dał do zrozumienia, że administracja będzie musiała poradzić sobie z co najmniej jednym poważnym problemem: bałaganem w kredytach hipotecznych typu *subprime*, który już zaczął dawać o sobie znać. Bear Stearns i inni byli w ten interes mocno zaangażowani, a on musiał znaleźć sposób na pozyskanie władz w sprawie zagrożonych maklerów handlujących na własny rachunek. Tradycyjne banki miały Federalny Fundusz Ochrony Depozytów (FDIC) i Rezerwę Federalną, które skutecznie chroniły je przed bankructwem; w te agendy wbudowano bowiem plan przejściowy, który pozwalał im bezpieczne przejmować upadające banki w zarząd komisaryczny, a następnie wystawiać je na sprzedaż na aukcjach. FDIC nie miał jednak żadnej władzy nad bankami inwestycyjnymi, takimi jak Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bear Stearns czy Lehman Brothers, dopóki zaś Paulsona – jak powiedział na spotkaniu – nie wyposaży się w porównywalną władzę nad tymi instytucjami, dopóty na rynku może panować chaos.

* * *

O 8.30 rano 27 marca 2008 r., zaledwie trzy dni po przedstawieniu „skrojonych na nowo” warunków przejęcia Beara, Paulson i jego zastępcy zgromadzili się na spotkaniu. Właśnie wrócił ze zwyczajowego treningu w znajdującym się kilka przecznic dalej Sports Club/LA w hotelu Ritz-Carlton. Jego zespół ekspertów: Bob Steel, Jim Wilkinson, David Nason, Michele Davis, Phillip Swagel, Neel Kashkari i kilku innych, gnieździł się w biurze na trzecim piętrze budynku Departamentu Skarbu, którego okna wychodziły na Ogród Różany Białego Domu, pozwalając objąć wzrokiem dramatyczny widok pomnika Waszyngtona na południu.

Paulson usiadł na krześle w rogu wysokiego pomieszczenia, którego ściany udekorowano już dziesiątkami zrobionych przez jego żonę zdjęć ptaków, gadów i płazów. Niektórzy pracownicy

zajęli miejsca na niebieskiej aksamitnej sofie, inni stali, opierając się o mahoniowe biurko z czterema migoczącymi ekranami Bloomberga.

Takie zebrania z najbliższymi współpracownikami Paulson zwoływał co rano o 8.30 – oprócz co drugiego piątku, kiedy to jadał śniadania z Benem Bernanke, szefem Rezerwy Federalnej. Paulson wolałby, żeby te spotkania odbywały się jeszcze wcześniej, ale byli to pracownicy rządowi, a on już i tak wiele od nich wymagał. Większość kierowników z jego zespołu otrzymywała pensję w wysokości 149 tysięcy dolarów rocznie, choć teoretycznie każdy z nich mógłby w sektorze prywatnym zarabiać dużo więcej.

Kiedy Paulson chodził po pokoju, dokonując sekcji zwłok Beara, zatrzymał się przy Davidzie Nasonie. Nason, trzydziestoośmioletni zastępca sekretarza ds. instytucji finansowych, dołączył do Departamentu Skarbu w 2005 r. i był ekspertem w zakresie decyzji politycznych. Jako republikanin i orędownik wolnego rynku Nason podczas codziennych zebrań od miesięcy ostrzegał, że może dojść do podobnego jak w przypadku Bear Stearns szturmu na inne banki. I on, i pozostali urzędnicy Departamentu Skarbu zdawali sobie sprawę z tego, że oparty na maklerach, pracujących na własny rachunek model Wall Street– czyli taki, w którym banki mogą zawsze liczyć na finansowanie z dnia na dzień przez inwestorów – był z definicji beczką prochu. Z przypadku Beara wyciągnęli lekcję, że bank może upaść bardzo szybko; branża, w której wszystko opierało się na zaufaniu inwestorów, mogła zniknąć wręcz wskutek napomknięcia o problemie. Mimo powagi sytuacji Nason niezmiennie i z całą stanowczością sprzeciwiał się jednak udzielaniu wsparcia finansowego – nie mógł wręcz znieść tej koncepcji.

Nason powiedział zebranym, że zamiast tego departament musi skoncentrować siły na dwóch frontach: uzyskaniu zgody na przeprowadzenie banku inwestycyjnego przez zorganizowaną upadłość tak, żeby nie wystraszyć rynków, i – co pilniejsze i co ułagodzi rynki – na zmuszenie banków do szybkiego zebrania większych pieniędzy. Przez ostatnich sześć miesięcy

banki amerykańskie i europejskie – w tym Citigroup, Merrill Lynch i Morgan Stanley– zdołały zgromadzić około 80 mld nowego kapitału, często poprzez sprzedaż swoich udziałów prowadzonym przez państwo funduszom inwestycyjnym (znanym jako „fundusze majątku narodowego") z Chin, Singapuru i Zatoki Perskiej. To wciąż jednak nie wystarczało i banki te zmuszone już były zwracać się do inwestorów o grubszych portfelach.

Wydawało się, że sprawę Bear Stearns mają już za sobą, tego ranka Paulson skoncentrował więc swoją uwagę na czymś, co według niego było kolejnym punktem zapalnym: na Lehman Brothers. Występ Erin Callan na konferencji telefonicznej o zyskach firmy może i oczarował inwestorów, ale Paulson wiedział swoje:

„Oni też mogą być niewypłacalni", spokojnie powiedział do osób zebranych w pokoju.

Obawiał się nie tylko o to, w jaki sposób Lehman wyceniał swoje aktywa (co wydawało mu się szalenie optymistyczne), ale też o to, że nie będzie w stanie zgromadzić żadnego kapitału – ani centa! Paulson podejrzewał, że Fuld bronił się przed tym, gdyż nie chciał rozwadniać akcji firmy, w tym ponad 2 mln papierów, których sam był właścicielem.

Na dokonaną przez Paulsona analizę Lehman Brothers silny wpływ miała opinia o tym banku, jaka za jego czasów powszechnie panowała w Goldman Sachs: nie mieli ani takiej klasy, ani talentu. Chociaż jednak Paulson, kiedy jeszcze pracował w Goldmanie, co najmniej raz nazwał Lehmana bandą rzezimieszków, to i tak szanował tę firmę za kulturę opartą na ambicji i ciężkiej pracy, podziwiając agresję, jaką przejawiali tamtejsi bankierzy. I byli lojalni, aż do przesady; to była zwarta grupa, która przypominała mu partnerów Goldmana.

Wciąż jednak coś go w Fuldzie denerwowało. To był ryzykant – co w odczuciu Paulsona było nierozważne.

„On jest jak kot, który ma dziewięć żyć", powiedział podczas jednego ze spotkań z pracownikami.

Paulson był przekonany, że jego dawny kolega z Goldmana, Bob Rubin, nieświadomie pomógł Fuldowi na początku 1995 r.,

kiedy jako sekretarz skarbu wspomógł go, udzielając pomocy Meksykowi podczas kryzysu peso. Lehman zainwestował fortunę w meksykańskie peso, nie zawierając transakcji zabezpieczających – i źle na tym wyszedł. Paulson dobrze pamiętał ten moment – i powiedział o tym swoim pracownikom – ponieważ Rubinowi zarzucano, że tak naprawdę zorganizował ten międzynarodowy pakiet pomocowy po to, żeby ratować Goldman Sachs.

Słusznie czy nie, Paulson wrzucił Fulda do jednego worka z tymi, których postrzegał jako tylną straż Wall Street: finansistami takimi jak Ken Langone i David Komansky, którzy mieli w zwyczaju spotykać się na lunch w restauracji San Pietro na Manhattanie i przyjaźnili się z Richardem Grasso – symbolem braku umiaru. Paulson był członkiem Komitetu Zasobów Ludzkich i Wynagrodzeń Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych, który zaaprobował wypłatę Grasso, prezesowi NYSE, pensji w wysokości 190 mln dolarów. Fuld także był członkiem tego komitetu, a Langone był jego przewodniczącym. Na skutek wrzawy, jaką wywołała wysokość pensji Grasso, Paulson chciał się go pozbyć. W jego mniemaniu Grasso był nie tylko chciwy – był też podstępny. Eliot Spitzer, prokurator generalny Nowego Jorku, wtedy u szczytu kariery, szybko został włączony w tę sprawę i wysunął zarzuty zarówno wobec Grasso, jak i Langone'a. To właśnie podczas wynikłej z tego batalii Paulson zaczął odczuwać niechęć do kumpli Grasso, którzy zdawali się aż nadto gotowi wepchnąć Paulsona pod jadący autobus – gdyby tylko służyło to ich celom.

Jako sekretarz skarbu musiał być jednak dyplomatą – i w związku z tym musiał utrzymywać dobre stosunki ze wszystkimi dyrektorami z Wall Street. Byli dla niego niezwykle cennym nabytkiem – oczami i uszami na rynkach. Kiedy potrzebował informacji o możliwych transakcjach (*deal flow*), wolał je zdobyć bezpośrednio od nich niż od jakiegoś oderwanego od rzeczywistości dożywotniego urzędnika w departamencie, którego zadaniem było uzyskiwanie takich danych.

Jakiś miesiąc po objęciu urzędu, latem 2006, Paulson zadzwonił do Fulda, którego złapał na grze w golfa z przyjacielem w Sun Valley, gdzie miał dom. Fuld akurat wybijał piłkę na siódmym dołku, gdy usłyszał, że dzwoni jego telefon. Choć używanie telefonów komórkowych na polu golfowym było zabronione, Fuld i tak go odebrał– i nikt się nie sprzeciwiał.

– Wiem, że ten telefon może cię trochę zaskoczyć – zaczął Paulson. – W ciągu ostatnich lat o mało się nie pozabijaliśmy.

Fuld zaśmiał się – pochlebiało mu, że Paulson traktował go jak godnego przeciwnika.

– Chciałbym od czasu do czasu do ciebie zadzwonić – ciągnął Paulson – żeby porozmawiać o rynkach, transakcjach, konkurencji; żeby się dowiedzieć, jakie są twoje wątpliwości.

Fuld powiedział, że docenia ten gest.

Po tym telefonie często ze sobą rozmawiali. Rzeczywiście Paulson zaczął mocno polegać na zdobywanych od Fulda informacjach o rynku, w zamian dzieląc się z nim swoimi opiniami na ten temat, co Fuld traktował jako uwagi oficjalne. Ku jego zaskoczeniu – i uwzględniwszy, jak bardzo oczerniał tego człowieka, gdy był dyrektorem naczelnym Goldmana – Fuld okazał się kimś bardzo zaangażowanym i fantastycznie znającym się na rzeczy. I chociaż Paulson nadal mu nie ufał, wiedział, że będzie z nim współpracował.

Przy obecnym jednak klimacie na rynku kilka ostatnich rozmów telefonicznych było szczególnie trudnych, następna zaś miała być jeszcze trudniejsza.

Gdy poranne spotkanie u Paulsona zbliżało się do końca, przydzielił pracownikom zadania; jednym z nich było ponaglenie Neela Kashkariego i Phila Swagela, żeby się pośpieszyli z przygotowywaniem wstępnej wersji apokaliptycznego raportu rządowego, nad którym właśnie pracowali i który dotyczył tego, jak rząd powinien podchodzić do ratowania systemu finansowego, jeśli zacznie się on załamywać.

Kiedy uczestnicy spotkania zaczęli się rozchodzić, sekretarz skarbu zatrzymał Boba Steela i odciągnął go na stronę, żeby omówić z nim specjalne zadanie, które sam sobie przydzielił.

„Zamierzam zwrócić się do Dicka”, oznajmił.

Godzinę później jego asystentka, Christal Westa, miała już Dicka Fulda na linii.

– Dick – powiedział radośnie Paulson. – Co słychać?

Fuld, który siedział w swoim biurze, czekając na ten telefon, odpowiedział:

– Trzymam się.

W ciągu tygodnia od transakcji z Bear Stears kontaktowali się wiele razy, ale nie omawiali żadnych ważnych kwestii. Ta poranna rozmowa była inna. Rozmawiali o wahaniach na rynku i o akcjach Lehmana. Wszystkie banki odnotowywały straty, jednak ceny akcji Lehmana spadały na łeb na szyję – o ponad 40 proc. w skali roku. Najbardziej niepokojące było to, że inwestorzy zajmujący się krótką sprzedażą czuli pismo nosem, co oznaczało, że zajęte przez nich krótkie pozycje – czyli stawianie na to, że akcje Lehmana staniejąjeszcze bardziej – nasilały się, obejmując już ponad 9 proc. udziałów spółki. Fuld próbował przekonać Paulsona, że powinien namówić Christophera Coxa, szefa Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy, do powstrzymania inwestorów zajmujących się krótką sprzedażą przed rujnowaniem jego firmy.

Paulson nie był obojętny wobec sytuacji Fulda, chciał jednak znać najnowsze wieści o planach gromadzenia kapitału przez Lehmana. Fuld słyszał już od niektórych największych swoich inwestorów, że byłby to dobry kierunek działań, szczególnie że informacje w prasie wciąż były dla firmy stosunkowo pozytywne.

– To byłaby prawdziwa manifestacja siły – powiedział Paulson, licząc, że go przekona.

Ku jego zdziwieniu Fuld odpowiedział, że się zgadza i że już wcześniej o tym myślał. Niektórzy akcjonariusze namawiali go, żeby zebrał środki, odwołując się do korzystnego raportu firmy o zyskach.

– Rozważamy możliwość zwrócenia się do Warrena Buffetta – odparł Fuld.

To była dokładnie przemyślana uwaga; Fuld wiedział, że Paulson przyjaźnił się z legendarnym inwestorem z Omaha. Chociaż Buffett oficjalnie gardził bankami inwestycyjnymi

w ogóle, przez lata korzystał z biur Goldmana w Chicago do prowadzenia części swoich interesów, a Paulson i Buffett zostali przyjaciółmi.

Inwestycja Buffetta była w świecie finansowym odpowiednikiem znaku jakości przyznawanego przez magazyn *Good Housekeeping*. Rynki byłyby zachwycone.

– Powinieneś się postarać go namówić – powiedział Paulson, czując ulgę, że Fuld w końcu zaczyna iść w dobrym kierunku.

– Tak – zgodził się Fuld. Ale chciał poprosić o przysługę.

– Mógłbyś coś wspomnieć Warrenowi?

Paulson zawahał się, uświadamiając sobie, że inicjowanie transakcji na Wall Street przez sekretarza skarbu z pewnością nie było najlepszym pomysłem. Sytuację komplikował jeszcze fakt, iż Buffett był klientem Goldmana.

– Pomyślę o tym i dam ci znać – odpowiedział.

* * *

Warren Buffett, legenda inwestowania w wartość, siedział 28 marca w biurze w głównej siedzibie Berkshire Hathway w Omaha, pracując przy prostym drewnianym biurku, którego kiedyś używał jego ojciec, i czekając na telefon od Dicka Fulda. Dzień wcześniej rozmowę zaaranżował Hugh „Skip” McGee, bankier z Lehmana, który zwrócił się do Davida L. Sokola, prezesa należącego do Berkshire Hathway Mid-American Energy Holdings. (Buffett odbiera takie telefony niemal codziennie, więc i ten traktował dość rutynowo).

Nie znał Fulda zbyt dobrze – spotkali się zaledwie kilka razy. Kiedy się ostatnio widzieli w Waszyngtonie na proszonym obiedzie w Departamencie Skarbu, posadzono go między Fuldem a Paulem Volckerem; było to w 2007 r. Ubrany w jeden z typowych dla siebie zwykłych garniturów prosto z wieszaka i w okulary o szylkretowych oprawkach Buffett rozmawiał to z jednym, to z drugim, a tuż przed deserem przypadkowo wylał na Fulda kieliszek czerwonego wina. Ten drugi (po Billu Gatesie) z najbogatszych ludzi świata pod wpływem uprzejmych spojrzeń gości– wśród których znajdowali się Jeffrey Immelt z General Electric, Jamie Dimon z J.P. Morgan Chase i były sekretarz skarbu, Robert Rubin, zrobił się purpurowy na twarzy.

Fuld próbował zbyć ten incydent śmiechem, choć wino wylądowało dokładnie na jego udzie. Obaj nie widzieli się od tego czasu.

Kiedy Debbie Bosanek, wieloletnia asystentka Buffetta, oznajmiła, że ma Dicka Fulda na linii, Buffett odstawił swoją dietetyczną cherry coke i sięgnął po słuchawkę.

– Cześć, Warren, tu Dick. Co słychać? Jest ze mną Erin Callan, moja dyrektor finansowa.

– Cześć – Buffett przywitał ich w swój niezawodnie przyjazny sposób.

– Jak zapewne wiesz, staramy się zebrać trochę pieniędzy. Nasze akcje spadają na łeb na szyję. To ogromna okazja. Rynek nie rozumie naszego położenia– powiedział Fuld, zanim zaczął rzucać swoimi sloganami marketingowymi. Wyjaśnił, że Lehman szuka inwestycji na 3–5 mld dolarów. Po krótkiej wymianie zdań Buffett złożył szybką propozycję: zaznaczył, że mógłby być zainteresowany inwestycją w akcje uprzywilejowane z dywidendą 9 proc. i warrantami na papiery Lehmana po 40 dolarów. W zeszły piątek akcje Lehmana osiągnęły na zamknięciu kurs 37,87 dolara.

To była agresywna oferta wyroczni z Omaha. Dywidenda na poziomie 9 proc. stanowiła drogą propozycję – gdyby Buffett zainwestował na przykład 4 mld dolarów, miałby 360 mln dolarów zysku rocznie – ale taki był koszt „wynajęcia" nazwiska Buffetta. Jak jednak powiedział, musi to dokładnie przemyśleć, zanim zgodzi się nawet na takie warunki.

– Muszę dokonać pewnych przeliczeń i odezwę się do was – powiedział Fuldowi, zanim się rozłączył.

W Omaha Buffett już zaczął to szczegółowo rozważać, nie miał bowiem pewności, czy będzie w stanie zmusić się do ponownego włożenia pieniędzy w bank inwestycyjny. W 1991 r. uratował Salomon Brothers, kiedy ten potężny nowojorski dom maklerski znalazł się nad przepaścią. Szybko jednak zorientował się wówczas, że nie znosi kultury panującej na Wall Street. Gdyby teraz przyszedł z pomocą Lehmanowi, na świecie analizowano by to na wszystkie strony, miał więc pełną świadomość, że zagrożone byłyby nie tylko jego pieniądze, ale i reputacja.

Choć Buffett często dokonywał transakcji na rynku, posługując się funduszami *hedgingowymi* i derywatami, gardził etosem maklera giełdowego i wysokimi wypłatami wzbogacającymi ludzi, którzy według niego ani nie byli szczególnie inteligentni, ani też nie tworzyli zbyt wielkiej wartości. Nigdy nie zapomniał, jak bardzo czuł się wytrącony z równowagi po wypłaceniu w Salomonie 900 mln dolarów premii; szczególnie wstrząsnęło nim, gdy John Gutfreund, prezes firmy, zażądał 35 mln dolarów tylko i wyłącznie za to, żeby odejść z bałaganu, jaki sam zrobił.

„Wzięli forsę i uciekli – powiedział kiedyś. – Było oczywiste, że całą firmę prowadzono dla pracowników. Bankierzy inwestycyjni nie zarabiali żadnych pieniędzy, ale czuli się jak arystokracja. I nienawidzili maklerów, po części dlatego, że to maklerzy zarabiali pieniądze, co umacniało ich pozycję".

Buffett postanowił zaszyć się tego wieczoru w swoim biurze i rozłożyć na części pierwsze sprawozdanie Lehmana za 2007 r. Otworzywszy kolejną dietetyczną cherry coke, zaczynał czytać roczny raport 10-K, gdy zadzwonił telefon – to był Hank Paulson. *Wyglądało to na zaaranżowane.*

Paulson zaczął tak, jakby to była przyjacielska pogawędka, mając pełną świadomość, że balansuje na cienkiej linii między działaniem regulatora i strony transakcji. Mimo to szybko przeszedł do rozmowy o sytuacji Lehman Brothers.

– Gdybyś zdecydował się w to wejść, samo twoje nazwisko byłoby gwarantem na rynku – powiedział, starając się nie wywierać na przyjaciela nacisku. Jednocześnie w okrężny sposób dał do zrozumienia, że nie ręczy za księgi Lehmana– w końcu przez wiele lat Buffett wysłuchiwał, jak Paulson jako główny szef Goldmana krytykował inne firmy zarówno za zbyt agresywne inwestycje, jak i za księgowość.

Po latach przyjaźni Buffett dobrze znał zachowania Paulsona – był on człowiekiem brutalnym i gdyby mu na czymś bardzo zależało, powiedziałby wprost. Teraz widział, że Paulson nie naciskał zbyt mocno. Obaj obiecali, że będą w kontakcie, i powiedzieli sobie dobranoc.

Buffett wrócił do analizowania raportu 10-K Lehmana. Kiedy miał jakieś wątpliwości co do konkretnej liczby lub kwestii,

na okładce raportu odnotowywał numer strony. Po niespełna godzinie okładka zapełniła się dziesiątkami nabazgranych numerów stron. Było to wyraźne czerwone światło, Buffett wyznawał bowiem jedną prosta zasadę: nie może zainwestować w firmę, co do której miał tyle wątpliwości – nawet jeśli istniały na nie rzekome odpowiedzi. Skończył więc pracę, uznając, że ta inwestycja jest mało prawdopodobna.

W sobotę rano, kiedy Fuld oddzwonił, szybko się okazało, że istnieje problem zupełnie niezależny od obaw Buffetta. Fuld i Callan uznali, że Buffett zażądał dziewięcioprocentowej dywidendy i warrantów „do 40” – co oznaczało, że cena wykonania warrantów miała wynosić 40 proc. więcej od ich obecnej wartości. Buffett oczywiście sądził, że wyraził się jasno – że cena warrantów wyniesie 40 dolarów za akcję, czyli zaledwie o kilka dolarów więcej niż obecnie. Przez chwilę jeden mówił przez drugiego, niczym Abbottem i Costello w wodewilu *Who’s on First?*. Było jasne, że doszło do nieporozumienia, na co Buffett stwierdził, że dobrze się stało. Rozmowy zostały zakończone.

Siedząc znów przy swoim biurku w Nowym Jorku, niezadowolony Fuld powiedział do Callan, że dla niego oferta Buffetta była niedorzecznie droga i że powinni szukać pieniędzy u innych inwestorów.

Do poniedziałku rano Fuldowi udało się zgromadzić 4 mld dolarów w uprzywilejowanych akcjach zamiennych (przy premii za konwersję wynoszącej 7,25 i 32 proc.) od grupy dużych funduszy inwestycyjnych, które miały już udziały w Lehmanie. Był to dla firmy interes o wiele lepszy niż oferta Buffetta, nie wiązał się jednak z takim zaufaniem, jakie dałoby jego nazwisko.

Nieco później tego ranka Fuld zadzwonił do Buffetta, żeby poinformować, że jego wysiłki w gromadzeniu kapitału się powiodły. Buffett mu pogratulował, ale prywatnie zastanawiał się, czy Fuld przy zbieraniu pieniędzy nie wykorzystał przypadkiem jego nazwiska.

Choć Buffett nigdy nie wrócił do tego tematu, wydawało mu się dziwne, że Fuld nie wspomniał o ważnej według niego informacji, która w ten weekend pojawiła się w mediach:

„Lehman Brothers ofiarą oszustwa na sumę 335 mln dolarów". Lehman został oskubany na 335 mln dolarów przez dwóch pracowników japońskiego banku Marubeni, którzy prawdopodobnie posługiwali się w tym celu podrobionymi dokumentami i podstawionymi osobami.

Po raz kolejny przypomniało to Buffettowi o jego doświadczeniu z Salomon Brothers – o tym, jak to John Gutfreund i zespół prawników nie poinformowali go, że firma jest zamieszana w potężny skandal związany z amerykańskimi bonami skarbowymi; skandal, który niemal ją zniszczył.

Takim ludziom po prostu nie można ufać.

1 Ta historia była wcześniej przytoczona przez Kate Kelly, Street Fighters, 204.
2 Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns: Bear Stearns Neared Collapse Twice In Frenzied Last Days", *Wall Street Journal*, 29 maja 2008.
3 Kelly, Street Fighters, 205.
4 Tydzień później Fed ponownie przedstawił swoją ofertę pomocy w wysokości 29 mld dolarów. Robin Sidel i Kate Kelly, „J.P. Morgan Quintuples Bid to Steal Bear Deal", *Wall Street Journal*, 25 marca 2008.
5 Ibid.
6 Moldaver, jak przedstawione przez Kate Kelly w artykule „The Fall of Bear Stearns", *Wall Street Journal*.
7 Maura Reynolds i Janet Hook, „Critics say Bush is Out of Touch on the Economy", *Los Angeles Times*, 18 marca 2008.
8 Paulson doradza prezydentowi Bushowi w sprawie przemówienia w Economic Club, Kate Kelly, Street Fighters, 34.
9 Ibid.
10 W 1972 roku, po dwóch latach na stanowisku doradcy w Pentagonie, Paulson był asystentem Johna Ehrlichmana, szefa polityki wewnętrznej w administracji Nixona, który później trafił do więzienia za udział w aferze Watergate. Zobacz: „The Quiet Ascendancy of Hank Paulson", Institutional Investor, 1 lipca 1998.
11 David Cho, „A Skeptical Outsider Becomes Bush's 'Wartime General'", *Washington Post*, 19 listopada 2008.
12 Zobacz: Fred Barnes, „Bolten's White House: And Why Hank Paulson, the Former Goldman Sachs Chief, Is the New Treasury Secretary", *International Economy*.
13 Landon Thomas Jr., „Paulson Comes Full Circle", *New York Times*, 31 maja 2006; Terence Hunt, „Treasury Secretary Snow Resigns, Replaced by Goldman Sachs Chairman Henry M. Paulson", Associated Press, 30 maja 2006.
14 Ellis, Charles D. The Partnership: The Making of Goldman Sachs, Penguin Press, Nowy Jork 2008, s. 662.
15 Susanne Craig, „Boss Talk: Goldman CEO Tackles Critics, Touchy Issues", *Wall Street Journal*, 26 kwietnia 2006.

16 Eddy, Mary Baker. Science and Health with Key to the Scriptures, The Christian Science Board of Directors, Boston 2000, s. 391–92.
17 Cho, David. „A Skeptical Outsider Becomes Bush's 'Wartime General'", *Washington Post,* 19 listopada 2008.
18 Deborah Solomon, „Bush Taps Paulson as Treasury Chief – Goldman CEO Is Promised More Power Than Snow", *Wall Street Journal*, 31 maja 2006.
19 Z sześciostronicowego „Ethics agreement of Henry M. Paulson Jr.", 19 czerwca 2008.
20 „Paulson to Sell His Goldman Shares", Bloomberg News, 22 czerwca 2006.
21 Valerie Shanleym „Profile: Hank Paulson", *Sunday Tribune* (Dublin), 14 września 2008.
22 „Goldman Seeking Capital Investment; Firm Beset by Falling Profits, Departing Partners" Bloomberg, 16 września 1994.
23 Ellis, Charles D. The Partnership: The Making of Goldman Sachs, Penguin Press, Nowy Jork 2008, s. 541
24 Kevin McCoy i Edward Iwata, „Treasury's Paulson Is 'The Hammer' Behind the Bailout", *USA Today*, 23 września 2008.
25 Emily Thornton, „Wall Street's Lone Ranger", *Business Week*, 4 marca 2002.
26 Paulson został ogłoszony zastępcą prezesa 1 czerwca 1998 r. – niecałe dwa tygodnie przed zapowiedzią wejścia Goldmana na giełdę. „Goldman Sachs Promotes Paulson, Takes Step Toward Public Offering", Dow Jones, 1 czerwca 1998.
27 Lowenstein, Roger. When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management, Random House Trade Publishing, Nowy Jork 2000, s. 215.
28 Patrick McGeehan, „Goldman Shelves Plan to Go Public – Unettled Markets Cited as Chief Cause", *Wall Street Journal*, 2 września 1998.
29 Pod koniec października Goldman ogłosił, że Zuckerberg odejdzie pod koniec roku rozliczeniowego (w listopadzie). Anita Raghavan, „Zuckerberg, Goldman's Vice Chairman, to Retire as the Guard Changes AT Firm", *Wall Street Journal*, 23 października 1998.
30 Ellis, Charles D. The Partnership: The Making of Goldman Sachs, Penguin Press, Nowy Jork 2008.
31 4 maja 1999 r., z siedmiomiesięcznym opóźnieniem, Goldman wszedł na giełdę – sprzedając 69 mln akcji za 53 dolary każda – i oficjalnie zakończył 130 lat jako prywatna firma. „Goldman Sachs Shares Soar In Long-Awaited Trading Debut", Dow Jones, 4 maja 1999.
32 Marc Gunther, „Paulson to the Rescue", *Fortune*, 29 września 2008.
33 Ibid.
34 Marc Gunther, „Paulson to the Rescue", *Fortune*, 29 września 2008.
35 Paulson używał podobnego języka podczas wywiadu ze Scottem Pelleyem, korespondentem *60 Minutes*. CBS News transcripts, 28 września, 2008.
36 Daniel Gross, „The Captain of the Street", *Newsweek*, 29 września 2008.

Rozdział III

Wśrodowy wieczór 2 kwietnia 2008 r. wzburzony Timothy F. Geithner zjechał windą do holu głównego waszyngtońskiego Portu Lotniczego Reagan-National [1]. Właśnie przyleciał z Nowego Jorku lotem wahadłowym US Airways, a kierowca, który zawsze czekał na niego za punktem kontroli, zapadł się pod ziemię.

– Gdzie on, do cholery, jest? – warknął Geithner do swojego głównego asystenta, Calvina Mitchella, który przyleciał razem z nim.

Geithner, młody prezes Banku Rezerwy Federalnej Nowego Jorku, rzadko dawał ujście nerwom, ale w tej chwili nie mógł się opanować. Minęły niespełna trzy tygodnie, odkąd w ostatniej chwili zmontował transakcję, która cofnęła Bear Stearns z krawędzi niewypłacalności, a jutro po raz pierwszy miał się tłumaczyć ze swoich decyzji przed senacką komisją bankową – i przed światem. Wszystko musiało pójść idealnie.

– Nikt nie odbiera – lamentował Mitchell, uderzając w klawisze swojej komórki, z której próbował złapać kierowcę.

Rezerwa Federalna zazwyczaj wysyłała po Geithnera specjalny bezpieczny samochód, on zaś zdążył się już przyzwyczaić do życia pod kloszem największego banku świata. Było to życie zaplanowane co do minuty, co pasowało do jego punktualnej, wybrednej i szczegółowo zaprogramowanej osobowości. Do stolicy przyleciał na dzień przed przesłuchaniem z obawy, że zdarzy się właśnie coś takiego jak mały problem z kierowcą.

Podczas lotu analizował tekst oświadczenia, nad którym biedził się cały tydzień. Chciał, żeby jeden punkt był szczególnie jasny, w kółko analizował więc odpowiedni fragment. Według niego Bear Stearns nie był – jak to się wszyscy zdawali sugerować – jednym, wyizolowanym problemem. Choć głośne wyrażanie takich poglądów mogło być mało popularne, zamierzał podkreślić fakt, że przypadek Bear Stearns – który ma wysoki lewar, dosłownie codzienną potrzebę zdobywania finansowania od innych po to, żeby utrzymać się na rynku, i prowadzi operacje zazębiające się z zawieranymi przez setki

innych instytucji – był przejawem znacznie większego problemu, dotyczącego całego systemu finansowego kraju.

„Najważniejsze jest ryzyko systemowe: jeśli nie powstrzyma się jego narastania, efektem może być większe prawdopodobieństwo rozpowszechniania się niewypłacalności, poważnego i długotrwałego zniszczenia systemu finansowego, a w rezultacie całej gospodarki” [2] – napisał. „Nie jest to zagrożenie teoretyczne i nie jest to problem, który rynek sam może rozwiązać”, kontynuował, dopracowując argumenty. Aż do ostatniej chwili przed lądowaniem korzystał z rozkładanego stolika, żeby robić notatki.

W weekend 15 marca to Geithner – nie zaś, jak donosiła prasa, jego szef, Ben Bernanke – ratował Beara przed upadkiem, organizując 29 mld dolarów rządowego wsparcia [3], co w końcu zmusiło opierającego się Jamiego Dimona z J.P. Morgan do przejęcia zobowiązań firmy. Ta gwarancja chroniła wierzycieli Beara oraz jego partnerów – tysiące inwestorów dokonujących transakcji z tą firmą – powstrzymując miażdżący cios w światowy system finansowy; tyle co najmniej Geithner zamierzał powiedzieć senatorom.

Członkowie komisji bankowej niekoniecznie musieli pojmować to tak samo i do wypowiedzi Geithnera na przesłuchaniu mogli podejść sceptycznie, jeśli nie pogardliwie. Przejęcie Beara traktowali jako przykład zasadniczego i niekoniecznie dobrego zwrotu w polityce. Geithner stał się już przedmiotem ostrej krytyki, ale z uwagi na skalę interwencji niczego innego nie można się było przecież spodziewać. Nie zmniejszało to jednak irytacji koniecznością wysłuchiwania polityków rzucających na prawo i lewo określeniem „pokusa nadużycia” – jakby się go dopiero wczoraj nauczyli.

Niestety, grono krytyków transakcji nie ograniczało się do chóru ignorantów i niedoinformowanych. Nawet przyjaciele i koledzy, tacy jak były przewodniczący Rezerwy Federalnej Paul Volcker, dokonywali negatywnych porównań ratowania Beara z niesławną odmową rządu federalnego [4] udzielenia wsparcia finansowego Nowemu Jorkowi, który w latach 70. XX wieku znalazł się w krytycznym położeniu (klasyczny już nagłówek

nowojorskiego dziennika *Daily News* głosił: „Ford do miasta: idź do diabła” [5]. Nieco rozsądniejsze oceny układały się w parę zdań: Rezerwa Federalna wcześniej nigdy nie udzieliła tak ogromnej pożyczki sektorowi prywatnemu. Dlaczego dokładnie w tym przypadku interwencja była konieczna? W końcu nie chodziło tu o niewinnych robotników przy taśmie produkcyjnej – to nieuchronne ryzyko podejmowali wysoko opłacani bankierzy! Czy Geithnera, a wraz z nim Amerykanów, uważa się za frajerów?

Geithner miał oczywiście zwolenników, jednak były to z reguły osoby z różnych powodów zaznajomione z opłakanym stanem branży finansowej. Richard Fisher, odpowiednik Geithnera w Fedzie w Dallas, wysłał mu e-mail: *„Illegitimi non carborundum*” (Nie pozwól, żeby te gnojki cię złamały).

Chociaż bardzo by mu to pasowało, Geithner nie zamierzał deklarować przed Senatem, że kryzys go zaskoczył. Ze swojego biura na samym szczycie kamiennej fortecy, jaką jest Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, od lat ostrzegał, że gwałtowny wzrost wartości kredytowych instrumentów pochodnych – różnych form ubezpieczenia, jakie inwestorzy mogli kupować dla ochrony przed niewypłacalnością partnera transakcji – mógł jedynie zwiększać ich podatność na to zagrożenie, nie zaś ją zmniejszać, z uwagi na możliwość wystąpienia efektu domina przy niewypłacalności. Wielokrotnie powtarzał, że okres boomu na Wall Street nie może trwać wiecznie i że należy podjąć niezbędne środki ostrożności. Wiele razy podkreślał to w swoich wystąpieniach, ale czy ktoś ich słuchał? Prawda była taka, że nikogo spoza świata finansów nie obchodziło szczególnie, co miał do powiedzenia prezes Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. Liczył się tylko Greenspan, Greenspan, Greenspan, a potem Bernanke, Bernanke, Bernanke.

Stojąc na lotnisku, Geithner naprawdę czuł się tak, jakby uszło z niego powietrze, ale w tej chwili powodem tego było niepojawienie się kierowcy.

– Chcesz po prostu wziąć taksówkę? – zapytał Mitchell.

Geithner, zapewne druga po Benie Bernanke osobistość banku centralnego kraju, stanął na końcu dwudziestoosobowej kolejki

do taksówek.

Klepiąc się po kieszeniach, spojrzał z zażenowaniem na Mitchella.

– Masz przy sobie jakąś gotówkę?

* * *

Gdyby zaledwie kilka miesięcy temu życie Tima Geithnera potoczyło się trochę inaczej, mógłby zapewne zostać prezesem Citigroup, a nie zajmować się nadzorem na tym bankiem.

6 listopada 2007 r., gdy kryzys finansowy zaczynał już dawać o sobie znać, Sanford „Sandy" Weill, architekt imperium Citigroup i jeden z największych jego indywidualnych akcjonariuszy, na 15.30 zaplanował rozmowę telefoniczną z Geithnerem. Dwa dni wcześniej, po ogłoszeniu rekordowych strat Citigroup, jej prezes, Charles O. Prince III, został zmuszony do rezygnacji. Weill, człowiek starej daty, szczery i towarzyski, który znakomicie poznał się na talencie młodego Jamiego Dimona i go rozwijał, chciał porozmawiać z Geithnerem o zwerbowaniu go do pracy w Citigroup:

„Co sądzisz o prowadzeniu Citigroup?", zapytał.

Geithner, który od czterech lat sprawował urząd w Rezerwie Federalnej w Nowym Jorku, był zaciekawiony, ale natychmiast wyczuł, że może dojść do konfliktu interesów.

„Nie jestem odpowiednim kandydatem" [6], odpowiedział niemal odruchowo.

Przez kolejny tydzień myślał jednak praktycznie tylko o tym – o tej pracy, pieniądzach, obowiązkach. Omawiał to ze swoją żoną, Carole, rozważał też ofertę podczas spacerów z psem, Adobe, po Larchmont – bogatej dzielnicy na przedmieściu, zaledwie godzinę drogi od centrum Nowego Jorku. Oboje wiedli już wygodne życie – zarabiał 398 200 dolarów rocznie [7], ogromną sumę jak na kogoś zajmującego się nadzorem – ale w porównaniu z sąsiadami z Maple Hill Drive plasowali się gdzieś w połowie listy płac. Nie miał zapędów do prowadzenia bogatego życia (oprócz 80 dolarów co miesiąc na strzyżenie w Gjoko Spa & Salon [8], ponieważ jednak córka Elise, obecnie w szkole średniej, miała iść do college'u, a zaraz po niej syn

Benjamin, który właśnie kończył gimnazjum – pieniądze z pewnością by się przydały.

W końcu zadzwonił do swojego starego kumpla Roberta Rubina, byłego sekretarza skarbu i ważnego dyrektora Citigroup, upewnić się, czy nie popełnił błędu. Rubin, wieloletni mentor Geithnera, uprzejmie powiedział mu, że popiera kandydaturę Vikrama Pandita na to stanowisko, i zachęcił do pozostania w obecnej pracy. Jednak sam fakt, że brano go pod uwagę jako kandydata na tak poważne stanowisko, był ważnym wyznacznikiem jego nowej pozycji na firmamencie światowych finansów i odzwierciedleniem zaufania, jakie tam zyskał.

Przez większość lata na urzędzie w Rezerwie Federalnej wyczuwał pewien brak szacunku ze strony Wall Street. Po części problem stanowił fakt, że nie był ulepiony z tej samej gliny co pozostali bankierzy z banku centralnego, wśród których finansiści zazwyczaj czuli się swobodnie. Przez 95 lat istnienia Rezerwy Federalnej prezesów Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku było ośmiu – i każdy wcześniej pracował na Wall Street jako bankier albo prawnik czy ekonomista. W przeciwieństwie do nich Geithner był technokratą z karierą w Departamencie Skarbu, protegowanym byłych sekretarzy Lawrence'a Summersa i Roberta Rubina. Jego autorytetowi w pewnym sensie zagrażało i to, że mając 46 lat, wciąż wyglądał jak nastolatek i znany był z tego, że od czasu do czasu lubił wyskoczyć na snowboard oraz że często zamiast przecinków używał słowa „kurwa" [9].

Część waszyngtońskich urzędników, dziennikarzy, a nawet kilku bankierów było oczarowanych Geithnerem, któremu zawziętość oraz cięty dowcip i autoironia pomogły stworzyć sobie wizerunek kogoś w rodzaju politycznego erudyty. Choć podczas spotkań często sprawiał wrażenie rozkojarzonego i nieobecnego, to gdy już każdy swoje powiedział, potrafił spójnie i logicznie przedstawić dogłębną analizę całej dyskusji.

Inni jednak odbierali jego wystąpienia jako kontrolowane sztuczki. Co miesiąc nowojorska Rezerwa Federalna organizowała lunch dla wodzów z Wall Street – tych samych,

nad którymi biuro Geithnera sprawowało nadzór – i co miesiąc Geithner siedział przygarbiony na krześle, szurając nogami, popijając dietetyczną coca-colę i nie mówiąc nic konkretnego. Był równie delficki jak Greenspan, jeden z jego bohaterów, brakowało mu jednak siły przebicia, zwłaszcza przed widownią składającą się z głównych graczy na Wall Street.

* * *

„On wygląda na dwanaście lat!” [10].

Taka była reakcja zaskoczonego Petera G. Petersona, byłego prezesa Lehman Brothers i współzałożyciela firmy kapitału prywatnego Blackstone Group, kiedy w styczniu 2003 r. poznał Geithnera. Peterson przewodził poszukiwaniom następcy Williama McDonougha, który po ponad 10 latach u steru Fedu w Nowym odchodził ze stanowiska. McDonough, ujmujący człowiek i były bankier First National Bank of Chicago, zasłynął tym, że we wrześniu 1998 r. wezwał do siebie 14 prezesów banków inwestycyjnych i komercyjnych, domagając się od nich zorganizowania 3,65 mld dolarów pakietu pomocowego sektora prywatnego dla załamującego się funduszu *hedgingowego* Long-Term Capital Management.

Peterson miał problemy ze znalezieniem następcy – żaden z czołówki wybranych przezeń kandydatów nie był zainteresowany posadą. Przeglądając po kolei listę kandydatów, natknął się na nieznane mu nazwisko Timothy’ego Geithnera i umówił się z nim na spotkanie. Podczas rozmowy kwalifikacyjnej zniechęcił go jednak łagodny sposób mówienia Geithnera, graniczący z mamrotaniem, a także jego młody wygląd.

Larry Summers, który polecił Geithnera na to stanowisko, próbował uspokoić obawy Petersona. Powiedział mu, że Geithner to kandydat o wiele silniejszy, niż się wydaje, i że „z osób, z którymi pracowałem, był jedynym człowiekiem potrafiącym wejść do mojego gabinetu i powiedzieć: »Larry, w tej kwestii chrzanisz straszne bzdury«”.

Ta bezpośredniość była efektem dzieciństwa spędzonego na nieustannym przystosowywaniu się do nowych ludzi i nowych okoliczności [11]. Geithner był dzieckiem zawodowego żołnierza

i przeprowadzał się z kraju do kraju, kiedy jego ojciec, Peter Geithner, specjalista w dziedzinie rozwoju międzynarodowego, podejmował się realizacji rozmaitych projektów, najpierw dla Amerykańskiej Agencji do spraw Rozwoju Międzynarodowego a później – dla Agencji Forda. Zanim Tim poszedł do szkoły średniej, zdążył mieszkać w Rodezji (obecnym Zimbabwe), Indiach i Tajlandii. Rodzina Geithnerów była silnie związana ze służbą publiczną. Ojciec jego matki, Charles Moore, pisał przemówienia dla prezydenta Eisenhowera i był jego doradcą, a wujek, Jonathan Moore, pracował w Departamencie Stanu.

Podążając śladami ojca, dziadka i wujka, Tim Geithner poszedł do Dartmouth College, gdzie zdobył dyplom w dziedzinie spraw publicznych i azjatyckich. We wczesnych latach 80. kampus w Dartmouth był głównym polem bitewnym wojen kulturowych, wywołanych pojawieniem się prawicowej gazety studenckiej *The Dartmouth Review.* Gazeta, która wypromowała wybitnych pisarzy konserwatywnych, takich jak Dinesh D'Souza czy Laura Ingraham, publikowała liczne prowokujące artykuły [12], w tym jeden zawierający listę członków Studenckiego Stowarzyszenia Gejowskiego, czy też tekst sprzeciwiający się akcji afirmatywnej, sformułowanej rzekomo w „angielskim czarnych" (*black English)*. Chwyciwszy przynętę, liberalni studenci z Dartmouth zorganizowali serię protestów przeciwko tej gazecie. Geithner odgrywał rolę mediatora [13], przekonując studentów, by dali ujście oburzeniu, inicjując wydawanie konkurencyjnej gazety.

Po skończeniu college'u Geithner uczęszczał do Johns Hopkins School of Advanced International Studies, gdzie w 1985 r. zdobył tytuł magistra. W tym samym roku ożenił się z Carole Sonnenfeld, swoją sympatią z Dartmouth. Jego ojciec był drużbą na ślubie, który odbył się w letnim domu rodziców Geithnera w Cape Cod.

Z pomocą dziekana Uniwersytetu Johnsa Hopkinsa [14], od którego dostał referencje, Geithner dostał posadę w firmie doradczej Henry'ego Kissingera. Zbierając materiały do książki byłego sekretarza stanu i wywierając na nim bardzo dobre wrażenie [15]. Szybko się nauczył, jak skutecznie poruszać się w świecie ludzi wpływowych, a jednocześnie nie stać się

pochlebcą; intuicyjnie wiedział, jak odnosić się do nich, okazując szacunek. Przy wsparciu Kissingera dołączył później do Departamentu Skarbu i został asystentem attaché finansowego Ambasady USA w Tokio, gdzie w efekcie swojego zamiłowania do zaciętej rywalizacji rządził na kortach tenisowych. Korty były też miejscem, w którym mógł prowadzić nieoficjalne rozmowy z tokijskimi korespondentami największych gazet, dyplomatami oraz swoimi japońskimi odpowiednikami.

Podczas pobytu w Japonii Geithner był świadkiem spektakularnego wzrostu i dramatycznego pęknięcia tamtejszej bańki gospodarczej. Ze względu na swoją pracę zwrócił na siebie uwagę Larry'ego Summersa, ówczesnego podsekretarza skarbu, który zaczął powierzać mu coraz bardziej odpowiedzialne obowiązki. Podczas azjatyckiego kryzysu finansowego oraz kryzysu rosyjskiego rubla w latach 1997 i 1998 Geithner odgrywał zakulisową rolę jako członek czegoś, co magazyn *Time* nazwał Komitetem do spraw Ratowania Świata [16], i pomagał zebrać ponad 100 mld dolarów na pakiet ratunkowy dla krajów rozwijających się. Kiedy zaprezentowano pakiety pomocowe, Geithner został natychmiast powołany do gabinetu Summersa. I tu miał szczęście – tak się złożyło, że był specjalistą w sprawach dotyczących akurat tej części świata, w której sytuacja nagle stała się krytyczna. Ponadto szlifował swoje okazane po raz pierwszy w Dartmouth umiejętności dyplomatyczne, pełniąc często rolę mediatora w sporach pomiędzy Summersem, popierającym zwykle agresywne interwencje, i bardziej ostrożnym Rubinem.

Kiedy jesienią 1997 r. gospodarka Korei Południowej była bliska załamania, Geithner pomógł opracować reakcję USA. W Święto Dziękczynienia zadzwonił do Summersa do domu i spokojnie wyłożył mu powody, dla których Stany Zjednoczone musiały pomóc w ustabilizowaniu sytuacji [17]. Po wielu dyskusjach w administracji Clintona wyłonił się plan – żeby Seulowi przekazać miliardy dolarów oprócz wartego 35 mld dolarów pakietu pomocowego od Międzynarodowego Funduszu Walutowego – łudząco podobny do pierwotnej propozycji

Geithnera. W następnym roku został awansowany na stanowisko podsekretarza skarbu do spraw międzynarodowych.

Geithner pozostał w bliskim otoczeniu Summersa i często płatał mu figle. Nieraz, gdy Summers wygłaszał przemówienie, Geithner przerabiał doniesienia agencyjne o jego wystąpieniu, celowo błędnie go cytując. Kiedy Summers po przemówieniu wracał do budynku Departamentu Skarbu, Geithner jak gdyby nigdy nic przedstawiał mu sfałszowane depesze i patrzył, jak Summers wybucha, odgrażając się, że zadzwoni do dziennikarza i każe mu napisać sprostowanie – żeby mu w końcu powiedzieć, że to był tylko żart. Obydwaj tak się ze sobą zżyli, że przez lata wraz z innym kolegami z Departamentu Skarbu jeździli do szkółki tenisowej na Florydzie prowadzonej przez Nicka Bollettieriego, który trenował Andre Agassiego i Borisa Beckera. Geithner, ze swoim mięśniowym „sześciopakiem", równie sprawnie grał jak podejmował decyzje polityczne.

„Tim jest opanowany, konsekwentny, i ma bardzo dobre dolne uderzenia", mówi Lee Sachs, były urzędnik Departamentu Skarbu [18].

Kiedy Clinton opuścił fotel prezydenta, Geithner dołączył do Międzynarodowego Funduszu Walutowego, stamtąd zaś zwerbowano go do nowojorskiego Fedu. I choć służył w administracji demokratów, na to stanowisko polecił go ustosunkowany republikanin – Peterson.

Prezes Fedu w Nowym Jorku to drugie co do ważności stanowisko w amerykańskim systemie bankowości centralnej i wiąże się z nim ogromna odpowiedzialność. Nowojorski bank jest nie tylko odpowiedzialny za zarządzanie znaczną częścią długu Skarbu Państwa; to również oczy i uszy rządu w finansowej stolicy kraju. Z 12 regionalnych banków Rezerwy Federalnej nowojorski jest jedynym, którego prezes jest stałym członkiem komitetu ustalającego stopy procentowe [19]. Z uwagi na stosunkowo wysokie koszty utrzymania w Nowym Jorku roczna pensja prezesa tamtejszego Fedu jest dwukrotnie wyższa od pensji przewodniczącego Rezerwy Federalnej [20].

Pomimo swoich dziwactw Geithner stopniowo wrastał w pracę w nowojorskim Fedzie, wyróżniając się jako rozważny twórca

porozumień. Pilnie pracował też nad uzupełnianiem braków wiedzy, dokształcając się w dziedzinie rynków instrumentów pochodnych i stając się w końcu sceptykiem wobec poglądu o rozpraszaniu ryzyka. Według jego toku myślenia rozpraszanie ryzyka mogło właściwie nasilać konsekwencje problemów, które inaczej pozostałyby odizolowane – z takim poglądem nie zgadzał się jego pierwszy szef w Rezerwie Federalnej, Alan Greenspan.

„Wydaje się, że wskutek takich zmian system finansowy może łatwiej wchłonąć znacznie większy zasięg wstrząsów, nie wyeliminowały one jednak zagrożenia” [21], oświadczył w przemówieniu w 2006 r. „Nie położyły kresu tendencji rynków do przypadkowych okresów szaleństwa i paniki. Nie wyeliminowały możliwości klęski największych pośredników finansowych. Nie mogą też one całkowicie odizolować systemu finansowego w szerszym znaczeniu od skutków takiego załamania”.

Geithner rozumiał, że ten boom na Wall Street w końcu dobiegnie końca, a na podstawie swoich doświadczeń z Japonii wiedział też, że jest mało prawdopodobne, by skończył się dobrze. Oczywiście, nie wiedział dokładnie, jak i kiedy to nastąpi – żadne jednak studia czy przygotowania nie mogły wyposażyć go w umiejętności potrzebne do zmagania się z wydarzeniami, jakie zaczęły się w marcu 2008 r.

* * *

Matthew Scogin wetknął głowę do usytuowanego w narożniku gabinetu Roberta Steela z Departamentu Skarbu.

– Jesteś gotów na kolejną rundę „morderczej komisji”?

Steel westchnął, patrząc na swego starszego doradcę – ale wiedział, że to dla jego dobra.

– W porządku, zróbmy to.

Tego ranka, 3 kwietnia, Hank Paulson miał zeznawać przed komisją bankową razem z Geithnerem, Bernankem i Coxem, przewodniczącym Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy. Po nich w przesłuchaniu mieli wystąpić Alan Schwartz z Bear Stearns i Jamie Dimon z J.P. Morgan. Ale Paulson był właśnie w podróży służbowej do Chin, której nie mógł przełożyć, więc

jego zastępca, Steel, miał się stawić na przesłuchaniu zamiast niego [22].

Steel, podobnie jak Geithner, był mało znany poza światem finansowym i możliwość zeznawania przed komisją bankową była dla niego w pewnym sensie okazją do pokazania się. Pracownicy pomagali mu się przygotować w tradycyjny, waszyngtoński sposób: rozgrywając kolejne rundy „morderczej komisji". W tej grze członkowie personelu odgrywali role poszczególnych prawodawców, a następnie zarzucali Steela pytaniami, jakie politycy mieli zwyczaj zadawać. Ćwiczenie to miało także na celu pomóc upewnić się, że pod gradem pytań Steel będzie odpowiadał tak przytomnie i elokwentnie, jak tylko potrafi.

Steel, doświadczony i pewny siebie mówca, występował już przed komisjami Kongresu – nigdy jednak stawka nie była tak wysoka. Wiedział, że poza trudnymi pytaniami dotyczącymi tego, co nazywano weekendem Beara, mógł pojawić się także inny temat: Fannie Mae i Freddie Mac, tak zwane przedsiębiorstwa sponsorowane przez państwo (*government-sponsored enterprises* – GSE), wykupujące mieszkaniowe kredyty hipoteczne. Te GSE, obwiniane o nadmuchiwanie bańki mieszkaniowej, od dziesięcioleci stanowiły gorący temat – a nigdy nie był on aż tak gorący jak dziś.

Ze względu na upadek Bear Stearns senatorowie mogli zacząć łączyć ze sobą obie te sprawy. Jednymi z pierwszych ofiar kryzysu finansowego były bowiem dwa fundusze *hedgingowe* Bear Stearns, które zainwestowały duże pieniądze w papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych typu *subprime.* To właśnie te kredyty podważały teraz zaufanie na rynku mieszkaniowym – rynku zdominowanym przez Fannie i Freddie, ubezpieczającymi ponad 40 proc. wszystkich kredytów hipotecznych, z których większość szybko traciła na wartości [23]. To z kolei powodowało zakażenie pożyczek bankowych gdzie indziej. „Ich papiery wartościowe przepływają niczym woda [24] przez wszystkie instytucje finansowe", powiedział Paulson o Fannie i Freddie.

Bystry i przystojny Steel był tak naprawdę o wiele lepszym mówcą niż Paulson i często przyćmiewał swojego szefa, który nawet podczas rutynowych spotkań w Departamencie Skarbu nie potrafił przestać się jąkać. Obaj znali się od 1976 r. [25], kiedy to Steel, po ukończeniu Duke University, zaczął pracę w biurze Goldman Sachs w Chicago. Podobnie jak Paulson Steel miał skromne pochodzenie [26], a dorastał w pobliżu kampusu Duke University. Jego ojciec naprawiał szafy grające, później zaś sprzedawał ubezpieczenia na życie; matka pracowała na pół etatu w laboratorium psychiatrycznym na jednym z wydziałów Duke University. W Goldmanie Steel był ambitnym bankierem i wschodzącą gwiazdą; w 1986 r. przeprowadził się do Londynu, żeby założyć tam grupę rynku kapitału akcyjnego i pomóc firmie ustabilizować pozycję w Europie.

Jednak cztery lata wcześniej Steel – który dzięki pierwotnej emisji Goldmana, gdzie był partnerem, wart był ponad 100 mln dolarów – postanowił odejść z firmy, bo choć pracował na rozmaitych kierowniczych stanowiskach, to nie był następny w kolejce do jej prowadzenia. Mimo że zawsze planował triumfalny powrót do sektora prywatnego, chciał też – podobnie jak wielu byłych pracowników Goldmana – pewien czas poświęcić służbie publicznej. Zdobywszy zaufanie w sektorze publicznym, między innymi jako członek rzeczywisty John F. Kennedy School of Government Uniwersytetu Harvarda, 10 października 2006 r. przyjął od Paulsona ofertę pracy w Departamencie Skarbu na stanowisku sekretarza do spraw finansów krajowych.

Wchodząc teraz wraz ze Scoginem do sali konferencyjnej na ostatnią rundę „morderczej komisji”, wiedział, że musi dobrze wypaść. Koledzy z Departamentu Skarbu – David Nason, szef personelu Jim Wilkinson i Michele Davis, zastępczyni sekretarza do spraw publicznych oraz dyrektor do spraw planowania publicznego – siedzieli już przy stole, mając niewielką grupkę osób naprzeciwko.

Wszyscy wiedzieli, jakie będzie najbardziej palące pytanie: jaką rolę odegrał rząd w negocjacjach, które doprowadziły do początkowej ceny 2 dolarów za akcje Bear Stearns? Żaden

z pracowników Departamentu Skarbu nie miał pojęcia, co odpowiedzą na nie świadkowie, którzy mieli zeznawać później tego samego dnia – czyli Jamie Dimon z J.P. Morgan i Alan Schwartz z Bear Stearns.

Steel wiedział, że Paulson wymusił niższą cenę po to, by wysłać wyraźny komunikat, iż udziałowcy nie powinni odnosić korzyści z rządowego planu ratunkowego. Żaden jednak z pracowników departamentu nigdy nie uzyskał na to potwierdzenia, a dla dobra Paulsona i wszystkich innych lepiej było nie przyznawać się nigdy do tego, co się naprawdę wydarzyło: że w niedzielne popołudnie 16 marca Paulson zadzwonił do Dimona i powiedział:

„Uważam, że ustalona cena powinna być bardzo niska".

Steel wiedział, że podczas przesłuchania powinien unikać tego wątku. Według Davisa i innych, co podkreślali podczas sesji „morderczej komisji" oraz przy okazji innych spotkań, sprawą najważniejszą było nie dać się wciągnąć w dyskusję, czy odpowiednia była cena 2 czy 10 dolarów. Kluczową sprawą, na której musiał się skupić, była troska Paulsona o to, żeby – skoro w grę wchodzą pieniądze podatników – akcjonariusze na tym nie zyskiwali. Co więcej, koledzy zachęcili Steela, by stanowczo twierdził, że Departament Skarbu nie brał udziału w negocjacjach warunków przejęcia Beara. Co najwyżej mógł zwrócić uwagę na Rezerwę Federalną, jedyną agendę rządową, która z prawnego punktu widzenia mogła być stroną w tej transakcji.

Zanim rozpoczęto odgrywanie ról, Nason przedstawił Steelowi w skrócie jedną ważną kwestię. Zrelacjonował niektóre rozmowy, jakie w ostatnim czasie odbył z personelem senatora Richarda Shelby'ego, wysokiego rangą republikanina z komisji bankowej:

„Shelby będzie trudny", ostrzegał Nason.

To było mało powiedziane – Shelby był bardzo niezadowolony z postępowania Paulsona, nie tylko ze względu na pomoc finansową udzieloną Bear Stearns, ale i z uwagi na inny niedawny projekt Paulsona: we wprowadzonym przez Busha zaledwie w kilka dni po wsparciu Bear Stearns pakiecie

stymulacyjnym dla gospodarki znalazł się zapis zwiększający górny limit mieszkaniowych kredytów hipotecznych, jakie mogły zakupić Fannie Mae i Freddie Mac. Przez kilka dni Shelby nie odpowiadał na telefony Paulsona, aż w końcu ten warknął na swoich pracowników:

„Czy on zdaje sobie sprawę, że jestem sekretarzem skarbu?".

Wiedzieli też, że muszą uważać na senatora Jima Bunninga, dobrze znanego jako zacięty wyznawca zasady „rynki wiedzą najlepiej".

„Senator Jim Bunning, republikanin, Kentucky", zażartował Steel, gdy podczas posiedzenia „morderczej komisji" pokazano zdjęcie Bunninga.

„Czy coś robimy? Tak, to wszystko gówno warte. Jesteśmy socjalistami. Dziękuję, senatorze".

Posiedzenie „morderczej komisji" zakończyło się zaledwie kilka minut przed wyjściem Steela na przesłuchanie. Najważniejszym celem było teraz chronić Steela i Departament Skarbu przed niespodziankami, jakie mogły wyniknąć w ostatniej chwili. Pracownicy dokładnie przejrzeli poranne gazety, aby się upewnić, że nie było żadnych nowych rewelacji o Bear Stearns ani nieprzychylnych opinii jakiegoś komentatora, którego senator mógłby zacytować. Na szczęście nic takiego nie znaleźli.

Krótką drogę z Departamentu Skarbu na Capitol Hill Steel wraz z asystentami pokonał samochodem służbowym. W pokoju przesłuchań w należącym do Biura Senatu budynku imienia Dirksena panowała już wrzawa; kamerzyści ustawiali sprzęt, a fotoreporterzy sprawdzali światło. Gdy Steel zajął miejsce, zauważył, że Alan Schwartz z Bear Stearns już tam był, choć miał być przesłuchiwany dopiero po południu. Przywitał się z nim. Po jego lewej stronie siedział Geithner; po prawej – Cox, a obok Coxa – Bernanke. W jednym rzędzie zasiedli więc ludzie, których obdarzono największym zaufaniem jeśli idzie o rozwiązywanie problemów finansowych świata.

– Czy był to uzasadniony ratunek [27] w celu zapobieżenia systemowemu załamaniu na rynkach finansowych – zapytał Christopher Dodd, demokrata z Connecticut i przewodniczący

komisji – czy może, jak mówią niektórzy, podatnicy wsparli firmę z Wall Street 30 miliardami dolarów, mimo że niektórzy zwykli obywatele zmagają się ze spłacaniem kredytów hipotecznych?

Fajerwerki wystrzeliły niemal natychmiast. Członkowie komisji bardzo krytycznie oceniali realizację nadzoru nad firmami finansowymi. Co ważniejsze, mieli też wątpliwości, czy finansowanie przejęcia Bear Stearns nie stworzyło niebezpiecznego precedensu, zachęcającego raczej do jeszcze bardziej ryzykownych działań inne firmy, dla których zabezpieczenie stanowi świadomość, że koszty niepowodzenia poniosą podatnicy.

Bernanke pospiesznie przedstawił stanowisko rządu:

– Naszą intencją była ochrona amerykańskiego systemu finansowego i gospodarki amerykańskiej. Wierzę, że jeśli Amerykanie zrozumieją, że próbowaliśmy chronić gospodarkę, a nie kogokolwiek na Wall Street, bardziej docenią nasze starania.

Następnie padło pytanie, na które Steel się przygotował: Czy to sekretarz skarbu ustalił cenę 2 dolary za akcję?

– Panie senatorze, zarówno sekretarz skarbu, jak i inni członkowie departamentu brali czynny udział w tych trwających 96 godzin rozmowach – odparł. – Odbywały się liczne dyskusje. Co więcej, w tego rodzaju transakcjach obowiązuje wiele warunków. Uważam, że Departament Skarbu myślał dwutorowo. Po pierwsze, jak zasugerował przewodniczący Bernanke, przekazanie tych aktywów w bezpieczne ręce było korzystne dla całego rynku, i, po drugie, skoro w transakcję zaangażowane były środki federalne czy pieniądze rządowe, należało to również wziąć pod uwagę. I takie stanowisko zaproponował sekretarz Paulson.

– Panowała opinia, że cena nie powinna być bardzo wysoka albo że powinna być względnie niska – taki był nasz pogląd ze względu na zaangażowanie rządu. Jednak jeśli chodzi o szczegóły, to odbywały się negocjacje samych warunków umowy – ustalano je pomiędzy Bankiem Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku i dwiema zainteresowanymi stronami.

Przedstawiciele Rezerwy Federalnej, Departamentu Skarbu oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy w przesłuchaniu przed senacką komisją bankową na ogół osiągali swoje. Najczęściej udawało im się to dzięki argumentowi, że wsparcie dla Bear Stearns było tylko jednorazowym aktem desperacji, nie zaś oznaką kształtującej się nowej polityki. Biorąc pod uwagę okoliczności, była to racjonalna reakcja na szturm na bardzo duży bank, którego upadek zakłóciłby funkcjonowanie całego systemu finansowego.

Te okoliczności, jak Geithner powiedział komisji, niewiele się różniły od zaistniałych w 1907 r. lub podczas wielkiego kryzysu; przedstawiał zależność pomiędzy paniką na Wall Street a kondycją gospodarki kraju.

„Brak zdecydowanej reakcji politycznej skutkowałby niższymi dochodami rodzin pracujących, wyższymi cenami kredytów mieszkaniowych, droższą edukacją i większymi wydatkami na życie, a także spadkiem wartości oszczędności emerytalnych i rosnącym bezrobociem".

Tak więc, zgodnie z wyjaśnieniami Steela, zrobili co mogli dla dobra całego kraju, jeśli nie świata. I – jak z przekonaniem powiedział senatorom – to dzięki ich wysiłkom pęknięcie w tamie zostało zatkane.

* * *

Jamie Dimon szukał w myślach metafory.

Siedząc w sali konferencyjnej na końcu korytarza, naprzeciwko gabinetu senatora Charlesa Schumera, oglądał przebieg porannego posiedzenia komisji w telewizji kablowej i wraz ze swoim szefem do spraw komunikacji oraz zaufanym pracownikiem, Josephem Evangelisti, obmyślał strategię. Jak miał wytłumaczyć niską cenę zapłaconą za Beara, nie wychodząc przy tym na kogoś, komu podatnicy uprzejmie zrobili prezent?

– Przeciętny człowiek musi zrozumieć, że podjęliśmy ogromne ryzyko – poinstruował go Evangelisti, gdy omawiali różne podejścia. – Musimy to wytłumaczyć prostym językiem.

W przeciwieństwie do Steela Dimon w swoim biurze na Park Avenue nie bawił się w żadne odgrywanie ról w „morderczej

komisji”. Zamiast tego postanowił wykorzystać te ostatnie chwile na przygotowania w sali konferencyjnej, którą udostępnił mu pracownik Senatu, żeby nie musiał czekać w korytarzu.

Dimon wymyślił proste, czytelne zdanie, które, jak sądził, w treściwy sposób wyjaśniało przejęcie Bear Stearns: „Kupowanie domu to nie to samo co kupowanie płonącego domu” [28]. To powinno wystarczyć; każdy to zrozumie.

Komunikat, jaki starał się przekazać, był jasny i klarowny: chociaż prawdopodobnie należało przyjrzeć się bliżej poczynaniom pracowników Rezerwy Federalnej i Departamentu Skarbu, on sam nie zrobił nic niezwykłego. Jego praca nie polega na ochronie interesów amerykańskich podatników, tylko akcjonariuszy. Trochę niepokoiło go jedynie to, że z przejęcia Bear Stearns wynikało więcej problemów, niż było to warte.

Pomimo publicznie okazanej pokory Dimon dobrze wiedział, jakim ciosem była dla niego ta transakcja. Przejęcie Beara wyglądało – przynajmniej z perspektywy mediów finansowych – jak zdobycie punktu (*home run)* w bejsbolu. Media zawsze miały na jego punkcie obsesję i starały się przedstawiać go jako wysławianego przez wszystkich sknerę – dyrektora, który dla obcięcia wydatków gotów był zrezygnować z prenumeraty gazet w biurze [29] – a nie jako wizjonera. Teraz, kiedy J.P. Morgan, przeskoczywszy innych, dotarł na sam szczyt bankowego biznesu, Dimon był postrzegany jako kolejne wcielenie Johna Pierponta Morgana – XIX-wiecznego finansisty, który pomógł opanować panikę roku 1907.

Jak pisał *New York Times,* Dimon „nagle znalazł się na ustach wszystkich [30] i stał się najpotężniejszym prawdopodobnie bankierem współczesnego świata”. Według *Wall Street Journal* „szybko stawał się bankierem ostatniej szansy dla Wall Street” [31]. *Barron’s* natomiast wolał zwyczajne stwierdzenie: „Dimon, bądź pozdrowiony!” [32].

Przez całe to uwielbienie Dimonowi niemal kręciło się w głowie na samą myśl o dzisiejszym przesłuchaniu. Choć większość dyrektorów przerażała wizja występowania przed Kongresem – Alan D. Schwartz z Bear Stearns przez wiele dni przeglądał swoje zeznania wraz z wpływowym waszyngtońskim

prawnikiem, Robertem S. Bennettem – Dimon uważał możliwość składania zeznań przed Kongresem za honor.

W wieczór poprzedzający przesłuchanie zadzwonił do rodziców, aby się upewnić, że będą je oglądać w telewizji.

* * *

Sukces Jamiego Dimona nie stanowi zbytniej niespodzianki, bo jest on bankierem w trzecim pokoleniu. Jego dziadek wyemigrował do Nowego Jorku z Izmiru (dawnej Smyrny) w Turcji, zmienił nazwisko z Papademetriou na Dimon i znalazł pracę jako makler giełdowy – nie była to wówczas posada prestiżowa. Ojciec Jamiego, Theodore – który jego matkę, Themis, poznał, gdy mając po 12 lat grali w butelkę – także był maklerem, i to odnoszącym sukcesy. Theodore'owi powodziło się na tyle dobrze, że stać go było na przeniesienie całej rodziny z Queens do mieszkania przy Park Avenue, gdzie dorastali Jamie oraz jego bracia, Peter i Ted. Pewnego dnia, gdy Jamie miał dziewięć lat, ojciec zapytał synów, kim chcieliby zostać, kiedy dorosną. Peter, najstarszy, odparł, że chciałby być lekarzem. Ted, bliźniak Jamiego, powiedział, że nie wie. Ale Jamie wiedział i oznajmił z dużą pewnością siebie: „Chcę być bogaty" [33].

Po ukończeniu Browning School w Upper East Side na Manhattanie Jamie studiował psychologię i ekonomię na Tufts University. Później, w Harvard Business School, wyrobił sobie opinię równie aroganckiego co inteligentnego. Zaledwie kilka tygodni po rozpoczęciu jesiennego semestru na pierwszym roku jeden z profesorów na zajęciach z wprowadzenia do operacji biznesowych omawiał studium przypadku zarządzania łańcuchem dostaw w spółdzielni żurawinowej. W połowie wykładu Dimon wstał i przerwał profesorowi:

„Uważam, że pan się myli!" [34].

Kiedy zaskoczony wykładowca spojrzał w jego stronę, Dimon stanął przed całą grupą na środku sali i napisał na tablicy rozwiązanie problemu dostaw. Zażenowany profesor przyznał mu rację.

Po wakacyjnej pracy w Goldman Sachs Dimon szukał rady co do swojej kariery zawodowej u korpulentnego, nieustannie żującego cygara i zawierającego jedną transakcję za drugą

maklera, Sandy'ego Weilla. Rodzina Jamiego nawiązała bliższe relacje z Weillami w połowie lat 70. XX wieku, gdy firma brokerska Sandy'ego przejęła Shearson Hammill, gdzie ojciec Jamiego był głównym maklerem. W czasie studiów w Tufts Dimon napisał nawet pracę na temat przejęcia Shearsona przez Hayden Stone. Jego matka pokazała pracę Weillowi [35], który był pod wrażeniem tej analizy.

– Mogę to pokazać moim ludziom? [36] – zapytał Weill.

– Oczywiście – odpowiedział Dimon. – A czy mogę tu pracować w wakacje? – Weill z radością spełnił jego prośbę.

Po ukończeniu Harvard Business School Dimon otrzymał oferty pracy od Goldman Sachs, Morgan Stanley i Lehman Brothers. Weill zaprosił go do mieszkania w Upper East Side i przedstawił swoją ofertę: posadę jego asystenta w American Express, gdzie Weill – sprzedawszy Shearsona za prawie miliard dolarów – zajmował obecnie dyrektorskie stanowisko.

„Nie zapłacę ci aż tyle" [37] – powiedział dwudziestopięciolatkowi. „Ale dużo się nauczysz i będziemy mieli niezłą zabawę". Dimon kupiony.

Kariera Weilla i Dimona w American Express okazała się krótka. A choć Weill przechwalał się kiedyś, że „Żydzi przejmą American Express" [38], to nadal czuł się ograniczany przez hierarchię WASP (białych Anglosasów wyznania protestanckiego – przyp. Kurhaus Publishing), gdyż nie mógł samodzielnie zawierać transakcji. W dużej mierze wykluczony przez swoich kolegów i zarząd, zrezygnował w 1985 r. ze stanowiska prezesa American Express. Dimona, którego talenty zauważył dyrektor naczelny James Robinson, poproszono o pozostanie w firmie. Dimon znajdował się w sytuacji życiowej, w której wielu szukałoby stabilizacji; jego żona urodziła właśnie pierwsze dziecko. On jednak postanowił trzymać się Weilla, chociaż ten jeszcze nie podjął ostatecznych decyzji co swojego następnego projektu i wynajął tylko małe biuro. Mijały miesiące, a Dimon – patrząc jak Weill odsypia na biurowej sofie swoje zakrapiane martini [39] lunche– zaczął się zastanawiać, czy przypadkiem nie postawił źle. Zdawało się, że Weill nie może z niczym ruszyć,

Dimon zaś zadawał sobie pytanie, czy jego mentor zagrał już ostatnią kartę.

Wtedy, zaraz po nieudanej próbie przejęcia przez Weilla Bank of America, dwóch dyrektorów Commercial Credit– pożyczkodawcy z Baltimore, zajmującego się kredytami typu *subprime* – namówiło Dimona i Weilla do kupna tej spółki od jej firmy macierzystej. Weill włożył w ten interes 6 mln dolarów z własnej kieszeni (Dimon zainwestował 425 tys. dolarów) i wydzielono spółkę, w której Weill objął kierownictwo. Dimon zajął się działką transakcyjną, obsesyjnie tnąc koszty. Słaby i pozbawiony środków Commercial Credit stał się kamieniem węgielnym nowego imperium finansowego, które Weill i Dimon zbudowali dzięki ponad stu przejęciom. W 1998 r. ta dwójka – przejąwszy za 1,65 mld dolarów Primerica [40], spółkę matkę firmy maklerskiej Smith Barney – dostała bilet powrotny na Wall Street. Następnie, w 1993 r., odkupiła Shearsona od American Express [41] za 1,2 mld dolarów.

Reputacja Dimona rosła wraz z reputacją Weilla. Stanowili zespół: Weill – strateg i specjalista od zawierania transakcji; młodszy od niego o ponad 20 lat Dimon – „maszyna do liczenia" i operacyjny magik. Ich relacje z układu mentor – protegowany przekształciły się w coś w rodzaju wojującego małżeństwa z wieloletnim stażem. W biurach Primerica w Midtown na Manhattanie prezes i dyrektor finansowy sprzeczali się zaciekle, a ich donośne głosy niosły się po korytarzach. Podczas zebrań Dimon przewracał oczami, gdy uznawał, że Sandy powiedział coś głupiego.

– Jesteś pierdolonym dupkiem! [42] – krzyczał na niego Weill.

– Nie, to ty jesteś pierdolonym dupkiem – odwrzaskiwał mu Dimon.

W 1996 r., po wykupieniu za 4 mld dolarów Travelers [43], firma potrzebowała kogoś, kto mógłby się zająć połączonymi operacjami zarządzania aktywami. Weill dyskretnie starał się wymusić na Dimonie awans swojej córki [44], trzydziestosiedmioletniej wówczas Jessiki Bibliowicz, która kierowała funduszami powierniczymi Smith Barney. Dimon i Bibliowicz znali się odkąd mieli po parenaście lat, ale nie

uważano jej za menedżera najwyższych lotów, miał więc pewne obawy przed powierzeniem jej tak odpowiedzialnej pracy. Jeden z głównych dyrektorów wziął Dimona na stronę:

„Awansuj ją. Jeśli tego nie zrobisz, to jakbyś strzelił sobie w kolano”.

Dimon jednak nie dał się przekonać; powiedział Weillowi i innym, że Bibliowicz nie jest jeszcze gotowa do objęcia takiej posady – mieli lepszych, bardziej doświadczonych dyrektorów na to stanowisko.

W następnym roku Bibliowicz ogłosiła, że opuszcza spółkę. Nie obwiniała Dimona za swoją decyzję – przeciwnie, starała się podkreślać jej pozytywne aspekty, mówiąc ojcu:

„Teraz możemy znowu być ojcem i córką” [45].

Ale Weill był wściekły i stosunki między nim a Dimonem nigdy się nie poprawiły. Wraz z szybkim powiększaniem się firmy coraz częściej pojawiały się napięcia. Travelers w 1997 r. przejęła Salomona, a Weill obsadził Derycka Maughana – Brytyjczyka, który pomógł Salomon Brothers przetrwać skandal związany z obligacjami skarbowymi – na stanowisku jednego z prezesów, które miał zajmować razem z Dimonem. Ten nowy podział władzy, choć logiczny, bardzo Dimonowi nie odpowiadał.

Jeszcze większej zniewagi doznał po wartej 83 mld dolarów fuzji z Citigroup [46]; transakcja ta stworzyła od nowa zasady amerykańskiego systemu finansowego, gdyż dzięki ustawie, zgłoszonej przez republikańskiego senatora Phila Gramma z Teksasu i republikańskiego kongresmena Jima Leacha z Iowa, usunięto ostatnie z wywodzących się z czasów wielkiego kryzysu barier między bankowością komercyjną i inwestycyjną (znane jako ustawa Glass-Steagalla z 1933 r.). A Dimon niestrudzenie pracował nad doprowadzeniem transakcji do końca, gdy jednak przyszło do podziału 18 miejsc w radzie nadzorczej połączonej spółki, okazało się, że został pominięty. Mianowano go prezesem spółki, ale miał tylko jedną bezpośrednią podwładną, dyrektor finansową Heidi Miller.

Ta trudna do wytrzymania sytuacja dojrzała w końcu do rozstrzygnięcia w kilka dni po ogłoszeniu przez nową firmę, Citigroup, słabych wyników za trzeci kwartał; był to skutek

burzliwego lata, gdy Rosja stała się niewypłacalna, a fundusz *hedgingowy* Long-Term Capital Management znalazł się na skraju bankructwa. Tamten weekend przeznaczono na czterodniową konferencję dla dyrektorów w kurorcie Greenbrier w Virginii Zachodniej, zakończoną uroczystą kolacją i tańcami. Około północy pary na parkiecie wymieniały się partnerami. Steve Black, jeden z najbliższych sprzymierzeńców Dimona w Smith Barney, podszedł do Maughanów i poprosił do tańca panią Maughan – z uwagi na toczące się ostatnio w firmie spory frakcyjne gest ten miał być czymś w rodzaju gałązki oliwnej. Deryck Maughan nie odwzajemnił jednak gestu i zostawił panią Black samą na parkiecie. Rozwścieczony Black podszedł do Maughana.

– Wystarczy, że mnie źle traktujesz [47] – krzyknął – ale nie będziesz tak traktował mojej żony! – Black omal nie uderzył Maughana i zagroził mu:

– Przywalę ci tak, że nie wstaniesz.

Dimon chciał interweniować, podążając za Maughanem, gdy ten wychodził z sali balowej.

– Chcę ci zadać jedno proste pytanie. Albo chciałeś zlekceważyć żonę Blacka, albo nie. Więc jak było?

Maughan nic nie powiedział, odwrócił się i odszedł. Rozdrażniony Dimon chwycił go i jednym szarpnięciem odwrócił w swoją stronę, urywając mu guzik od marynarki.

– Nigdy nie odwracaj się do mnie plecami, kiedy do ciebie mówię! [48] – wrzasnął.

Kiedy Weill dowiedział się o tym incydencie, uznał go za niestosowny. Tydzień później razem ze drugim prezesem, Johnem Reedem, wezwali Dimona do siedziby firmy w Armonk w stanie Nowy Jork, gdzie poprosili go o złożenie rezygnacji [49].

Okazało się, że było to dla Dimona coś zarówno najgorszego, jak i najlepszego w życiu. Podobnie jak Weill po odejściu z American Express Dimon dał sobie czas na znalezienie nowej pracy, odmawiając kilku konkurentom – w tym podobno Amazonowi, internetowej firmie detalicznej [50]. Dimon nie znał się na niczym innym oprócz bankowości i czekał na szansę w swojej dziedzinie, a w końcu przyjął kierownicze stanowisko

w Bank One, drugorzędnym, prowadzącym mieszaną działalność banku z Chicago. Był to punkt zaczepienia, jakiego szukał: zajął się ukierunkowaniem operacji firmy i naprawą jej bilansu, co trwało do momentu, kiedy w 2004 r. mógł zaaranżować transakcję kupna swojego banku przez J.P. Morgan, dzięki czemu stanął w kolejce do objęcia tam stanowiska prezesa po ustąpieniu obecnego szefa, Williama Harrisona.

J.P. Morgan, kiedyś najbardziej znamienita instytucja na Wall Street, znalazł się teraz gdzieś pośrodku stawki, gdyż konkurencyjne firmy zaczęły go wyprzedzać. Dimon przyprowadził własną ekipę ekspertów od cięcia kosztów [51] oraz integracji i przystąpił do pracy. Pensje kierowników zostały obniżone. Zamknięto siłownie. Zlikwidowano telefony w łazienkach. Zrezygnowano z codziennych dostaw świeżych kwiatów. Kierownicy byli wyraźnie spięci, gdy Dimon wyciągał z wewnętrznej kieszeni zapisany ręcznie kawałek papieru, który służył mu jako codzienna lista zadań do wykonania. Jedna strona zawierała listę spraw, które miał załatwić danego dnia. Na drugiej była lista, jak to określał, „ludzi, którzy są mi coś winni".

W 2008 r. J.P. Morgan Chase sławiono za prawie wszystko to, czym Citigroup – bank, który Dimon pomógł zbudować – nigdy nie był. W przeciwieństwie do Citi J.P. Morgan ciągnął korzyści ze swojej skali, rezygnował ze zwolnień i stosował sprzedaż krzyżową (*cross-selling)* przy udzielaniu kredytów hipotecznych klientom posiadającym rachunek bieżący i bez niego. Dimon, który z natury był paranoikiem, rozumiał zawiłości niemal każdego aspektu bankowości (w przeciwieństwie do swoich kumpli-dyrektorów), a także redukcji ryzyka; z każdego kawałka firmy dosłownie wyciskano zyski. Co istotniejsze, gdy kryzys finansowy zaczął się rozprzestrzeniać, Dimon okazał się o wiele bardziej wstrzemięźliwy niż jego konkurenci. Bank stosował mniejszą dźwignię w celu powiększenia stopy zwrotu, a już w żadnym wypadku nie posługiwał się aż tyloma co oni sztuczkami pozabilansowymi. Tak więc, gdy po załamaniu rynku kredytów *subprime* inne banki zaczęły chwiać się w posadach, J.P. Morgan stał mocny i niewzruszony. Rzeczywiście, miesiąc

przed wybuchem paniki wokół Bear Stearns Dimon na konferencji dla inwestorów chwalił się „solidnym niczym twierdza” bilansem swojej firmy.

„Solidny niczym twierdza bilans to także [sic!] duża płynność i powinniśmy to podkreślać” [52], powiedział, dodając: „To stawia nas w bardzo dobrej pozycji na przyszłość”.

„Nie wiem, czy pojawią się jakieś okazje. Według mojego doświadczenia okazje stwarzają okoliczności takie jak obecnie, niekoniecznie jednak stwarzają je na poczekaniu”.

Okazja nadarzyła się szybciej, niż się spodziewał.

W czwartek 13 marca Dimon wraz z żoną i trzema córkami świętowali w greckiej restauracji Avra przy East Forty-eight Street jego 52. urodziny [53]. Komórka Dimona, ta z której korzystał tylko do rozmów z rodziną lub w wyjątkowych sytuacjach w firmie, zadzwoniła tuż po tym, gdy usiedli do stołu, około 18. Poirytowany Dimon odebrał telefon.

– Jamie, mamy poważny problem – powiedział Gary Parr, bankier z reprezentującej Bear Stearns firmy Lazard. – Możesz porozmawiać z Alanem?

Zszokowany Dimon wyszedł na chodnik. Plotki o Bear krążyły już od tygodni, ten telefon oznaczał jednak, że sytuacja była o wiele poważniejsza, niż przypuszczał. Zaledwie kilka minut później zadzwonił Alan Schwartz, dyrektor naczelny Bear Stearns, który powiedział mu, że firmie skończyła się gotówka i potrzebuje pomocy.

– Ile? – spytał zaskoczony Dimon, starając się zachować spokój.

– To może być nawet 30 mld dolarów.

Dimon gwizdnął cicho w wieczorne powietrze – to za dużo, o wiele za dużo. Mimo to powiedział Schwartzowi, że jeśli będzie mógł, to mu pomoże. Natychmiast się rozłączył i zadzwonił do Geithnera. Powiedział, że J.P. Morgan nie jest w stanie szybko zgromadzić tak dużej kwoty, chętnie jednak będzie uczestniczyć w rozwiązaniu problemu.

Następnego dnia, w piątek 14 marca, Rezerwa Federalna za pośrednictwem J.P. Morgan przelała Bear Stearns pożyczkę, która miała natychmiast rozwiązać kłopoty z płynnością i dawała

firmie 28 dni na wypracowanie dla siebie długoterminowej transakcji. Jednakże ani Rezerwa Federalna, ani Departament Skarbu nie były skłonne dopuścić, by sytuacja przez tyle czasu pozostawała nierozwiązana, i w weekend nakłaniano Dimona do przejęcia. Trzystuosobowa ekipa z J.P. Morgan zainstalowała się w biurach Beara, a swoje znaleziska przedstawiali Dimonowi i kierownictwu.

W niedzielę rano Dimon wiedział już dosyć. Powiedział Geithnerowi, że J.P. Morgan zamierza się wycofać; problemy z bilansem Beara były tak zawiłe, że niemal niemożliwe do rozpoznania. Geithner jednak nie chciał zaakceptować jego decyzji i wymuszał na nim sformułowanie warunków, przy których łatwiej byłoby mu przełknąć tę transakcję. W końcu zgodzili się na 30 mld dolarów pożyczki pod zastaw wątpliwego zabezpieczenia Beara, narażając J.P. Morgan na pierwszy miliard dolarów straty.

* * *

Nic dziwnego, że te końcowe negocjacje bardzo interesowały senacką komisję bankową. Czy J.P. Morgan, zdając sobie sprawę z lewara, jaki miał, wymusił na rządzie te niezwykle trudne warunki umowy na koszt podatników?

Dimon, który przy swoich srebrnych włosami i wystającymi spod marynarki nieskazitelnie odprasowanymi mankietami wyglądał niemal jak król, opisywał wydarzenia prowadzące do przejęcia Bear Stearns bez przepraszającego czy obronnego tonu.

„To nie była poza przyjęta dla celów negocjacji”, oznajmił ze spokojem. „To była czysta prawda”.

Zgodnie z tym, co mówił Dimon, sprawa była jasna: on i Geithner byli tymi dobrymi facetami, którzy wbrew wszystkim przeciwnościom losu uratowali sytuację.

„Jedno mogę stwierdzić z pełną stanowczością”, powiedział członkom komisji. „Gdyby siedzący tu dziś przed wami przedstawiciele sektora prywatnego i państwowego nie podjęli się tej wyjątkowej współpracy w celu zapobieżenia upadkowi Bear Stearns, musielibyśmy wszyscy stawiać czoło o wiele straszniejszym wyzwaniom”.

Ostatecznie, zeznania złożone tego dnia nie dostarczyły żadnych niezbitych dowodów ani też nie stały się przyczyną legendarnej wymiany zdań czy heroicznych momentów. Amerykańskiej opinii publicznej przedstawiono jednak osoby, które w ciągu następnych kilku miesięcy miała poznać bardzo dobrze, dano jej też wyjątkową możliwość zobaczenia małego grona graczy usadowionych na samym szczycie światowych finansów – choć w tym czasie mógł to być już szczyt nieco chwiejny. Senatorowie byli dalecy od wyrobienia sobie opinii o przejęciu Beara – czy było ono naprawdę konieczne? I czy naprawdę rozwiązało problem czy też tylko przesunęło w czasie dzień ostatecznego rozrachunku?

Ze wszystkich członków komisji bankowej Bunning, zagorzały wyznawca idei polityki wolnorynkowej, był najbardziej krytyczny – i być może najbardziej proroczy w osądach. Powiedział:

„Jestem bardzo zaniepokojony upadkiem Bear Stearns [54] i nie podoba mi się pomysł angażowania Rezerwy Federalnej we wsparcie dla tej firmy… To socjalizm, tak przynajmniej mnie uczono".

„A co się stanie, jeśli następny będzie na przykład Merrill albo Lehman?", dodał złowieszczo.

1 Samolot Geithnera w środę, 2 kwietnia, odleciał z lotniska LaGuardia o 19 i przyleciał do Waszyngtonu około 20.20. Codzienny harmonogram pracy Geithnera można znaleźć w Internecie na stronie *New York Times*. Zobacz: http://documents.nytimes.com/geithner-schedule-new-york-fed#p=1.

2 „Testimony Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs", Washington D.C., 3 kwietnia 2008. Zobacz: http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/gei080403.html.

3 Tydzień po zawarciu transakcji J.P. Morgan zgodził się pokryć straty Bear Stearns w wysokości 1 mld dolarów, zmniejszając pomoc rządową do 29 mld dolarów. Robin Sidel i Kate Kelly, „J.P. Morgan Quintuples Bid to Seal Bear Deal", *Wall Street Journal*, 25 marca 2008.

4 Wypowiedź Paula Volckera podczas przemówienia w Economic Club of New York, 8 kwietnia 2008.

5 Taki nagłówek pojawił się na pierwszej stronie *New York Daily News* 30 października 1975 r., gdy prezydent Gerald Ford podał do publicznej wiadomości, że nie będzie pomocy finansowej ze strony rządu dla miasta Nowy Jork, które było na skraju bankructwa. Ford skarżył się później, że nie użył w swoim przemówieniu dokładnie słów „*drop dead*". Sam Roberts, „Infamous 'Drop dread' Was Never Said by Ford", *New York Times*, 28 grudnia 2006.

6 Jo Becker i Gretchen Morgenson, „Member and Overseer of Finance Club”, *New York Times*, 27 kwietnia 2009.
7 Ogłoszono, że roczna pensja Geithnera w 2008 wynosiła 411 200 dolarów, ta kwota jednak obejmuje również pierwsze dwa tygodnie 2009 r. „Geithner Nomination Takes Top Fed Wall Street Liaison”, Bloomberg News, 24 listopada 2008; Robert Schmidt, „Geithner Takes salary Cut to Run Treasury, Gets Fed Severance”, Bloomberg News, 27 stycznia 2008.
8 Joseph Berger, „Suddenly, There’s a Celebrity Next Door”, *New York Times*, 2 stycznia 2009.
9 „A Reassuring Figure for Treasury”, *The Economist*, 22 listopada 2008.
10 Robert Rubin przypomniał sobie, że Pete Peterson wypowiedział to zdanie, gdy poznał Timothy’ego Geithnera. Kiedy później zapytano go o ten komentarz, pamiętał tylko, że mówił, że Geithner wygląda młodo. Greg Ip, „Geithner Balancing Act – The Fed’s Go-to Man for Financial Crises Takes on Hedge Funds”, *Wall Street Journal*, 20 lutego 2007.
11 Gary Weiss, „The Man Who Saved (or Got Suckered by) Wall Street”, *Condé Nast Portfolio*, czerwiec 2008. Yalman Onaran i Michael McKee, „In Geithner We Trust Eludes Treasury as Market Fails to Recover”, Bloomberg News, 25 lutego 2009. Daniel Gross, „The Un-Paulson”, Slate, 21 listopada 2008.
12 Peter S. Canellos, „Conservatives Sour on ‘Rebel Media’, *Boston Globe*, 19 kwietnia 2007.
13 Onaran i McKee, „In Geithner we Trust”, Bloomberg News.
14 George Packard, ówczesny dziekan Uniwersytetu Johnsa Hopkinsa, polecił Geithnera Brentowi Scowcroftowi, ówczesnemu wiceprzewodniczącemu rady nadzorczej Kissinger Associates, dzięki czemu Leithner dostał pracę. Pisał o tym Deepak Gopinath w artykule pt. „New York Fed’s Geithner Hones Skills for Wall Street” w Bloomberg Markets, 22 kwietnia 2004.
15 „On nie stara się wejść do pokoju i zwrócić na siebie uwagę”, powiedział kiedyś Kissinger o Geithnerze. „Wygrywa siłą argumentów”. Pisała o tym Candace Taylor w artykule pt. „Quiet NY Fed Chief Makes Loud Moves”, *New York Sun*, 31 marca 2008.
16 Nagłówek na okładce *Time,* 15 lutego 1999. Na zdjęciu na okładce twarze Roberta Rubina, sekretarza skarbu, i Alana Greenspana, przewodniczącego Fedu, oraz zastępcy sekretarza skarbu Larry’ego Summersa.
17 Jon Hilsenrath i Deborah Solomon, „Longtime Crisis Manager Pleases Wall Street, Mystifies Some Democrats”, *Wall Street Journal*, 22 listopada 2008.
18 Onaran i McKee, „In Geithner We Trust”, Bloomberg News.
19 Federalny Komitet Otwartego Rynku składa się z siedmiu członków Rady Gubernatorów i pięciu prezesów innych banków Rezerwy Federalnej. Podczas gdy prezesi Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku mają stałe posady, pozostałych 11 prezesów Fedu ma roczne kadencje; początek kadencji następuje co roku 1 stycznia; http://www.federalreserve.gov/FOMC/.
20 Roczna pensja dyrektora Fedu w 2008 r. wynosiła 191 300 dolarów; http://www.federalreserve.gov/generalinfo/faq/faqbog.htm
21 Timothy Geithner, „Remarks AT the Global Association of Risk Professionals 7th Annual Risk Management Convention &Exhibition in New York City”, 28 lutego 2006.

22 „Bardzo doceniam to, że mogę reprezentować tu dzisiaj sekretarza skarbu Paulsona i cały Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych", powiedział Steel 3 kwietnia 2008 r. „Jak wiecie, sekretarz Paulson jest w od dawna planowanej podróży do Chin". Całe przemówienie jest dostępne na stronie: http://www.ustreas.gov/Press/release/hp904.htm.
23 Bethany McLean, „Fannie Mae's Last Stand", *Vanity Fair*, luty 2009. „How HUD Mortgage Policy Fed the Crisis", *Washington Post*, 10 czerwca 2008.
24 Justin Fox, „Hank Paulson", *Time*, 11 sierpnia 2008.
25 Bernard Murray i John Brinsley, „Paulson's Surrogate Steel Sees 'Initial' Progress In Markets", Bloomberg News, 19 marca 2008
26 Rick Rothacker, Stella M. Hopkins i Christina Rexrode, „Wachovia's New CEO Is Pro In Crisis Control*", Charlotte Observer*, 13 lipca 2008.
27 Pytanie Dodda, podobnie jak następujące po nim oświadczenia Bena Bernanke, Steela i Geithnera, są wzięte bezpośrednio z oficjalnego protokołu Fedu, z pierwszej połowy przesłuchania. Zobacz: „Panel I of a Hearing of the Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee", Federal News Service, 3 kwietnia 2008.
28 Zapytany o powody ustalenia ceny akcji Beara na poziomie 2 dolarów, Dimon odpowiedział: „Powtarzam ludziom, że kupowanie domu to nie to samo co kupowanie płonącego domu", panel II przesłuchania przez senacką komisję bankową, Housing and Urban Affairs Committee", Federal News Service, 3 kwietnia 2008.
29 Dimon miał „obsesję dotyczącą cięcia kosztów", do tego stopnia, że powiedział kiedyś wiceprezesowi: „Jesteś biznesmenem, sam płać za swój egzemplarz *Wall Street Journal*". Zobacz: Ken Kurson, „Jamie Dimon Wants Respect", *Money*, luty 2002.
30 Eric Dash, „Rallying the House of Morgan", *New York Times*, 18 marca 2008.
31 Robin Steel, „In a Crisis, It's Dimon Once Again", *Wall Street Journal*, 17 marca 2008.
32 Andrew Bary, „The Deal – Rhymes With Steal – of a Lifetime", *Barron's*, 24 marca 2008.
33 Leah Nathan Spiro, „Ticker Tape In the Genes", *BusinessWeek*, 21 października 1996.
34 Shawn Tully, „In This Corner! The Contender", *Fortune*, 29 marca 2006.
35 Leah Nathans Spiro, „Smith Barney's Whiz Kid", *BusinessWeek*, 21 października 1996.
36 Według Moniki Langley: „Sandy'emu tak bardzo podobała się praca, że wysłał do Jamiego notatkę: »Świetna praca, mogę ją pokazać ludziom?«", Langley, *Tearing Down the Walls*, 50.
37 Ibid., 74.
38 Ibid., 71.
39 Ibid., 103.
40 Robert J. Cole, „2 Leading Financiers Will Merge Companies In $1.65 Billion Deal", *New York Times*, 30 sierpnia 1988.
41 Dana Wechler Linden, „Deputy Dog Becomes Top Dog", *Forbes*, 25 października 1993.
42 Langley, *Tearing Down the Walls*, 201.

43 Greg Steinmetz, „Primerica, Travelers Seal Merger Pact: Takeover May SpeedInsurer's Recovery", *Wall Street Journal*, 24 września 1993.
44 Langley, *Tearing Down the Walls*, 241.
45 Ibid., 254.
46 W poniedziałek rano ogłoszono, że fuzja jest warta 70 mld dolarów; przed zamknięciem giełdy tego dnia ceny akcji Travelers wzrosły o 18 proc., a Citigroup o 27 proc., podnosząc wartość fuzji do 83 mld dolarów. Langley, *Tearing Down the Walls*, 289–293. Michael Siconolfi, „Citicorp, Travelers Group to Combine in Biggest-Ever Merger", *Wall Street Journal*, 7 kwietnia 1998.
47 Langley, *Tearing Down the Walls*, 314.
48 Roger Lowenstein, „Alone AT the Top", *New York Times Magazine*, 27 sierpnia 2000.
49 Timothy L. O'Brein i Peter Truell, „Downfall of a Peacemaker", *New York Times*, 3 listopada 1998.
50 Duff McDonald, „The Heist", New York, 24 marca 2008.
51 Shawn Tully, „In This Corner! The Contender", *Fortune*, 29 marca 2006.
52 Jamie Dimon reprezentujący J.P. Morgan na Credit Suisse Group Financial Services Forum, 7 lutego 2008.
53 Alistair Barr, „Dimon Steers J.P. Morgan Through Financial Storm", MarketWatch.com, 4 grudnia 2008.
54 Panel I przesłuchania przed senacką komisją bankową i senackim komitetem do spraw banków, mieszkań i spraw miejskich, Federal News Service, 3 kwietnia 2008.

Rozdział IV

Wnieznośnie parny piątkowy wieczór 11 kwietnia 2008 r. Dick Fuld pokonywał schody prowadzące do budynku Departamentu Skarbu, mijając górujący przed południowym wejściem trzymetrowy posąg Alexandra Hamiltona. Szedł – na osobiste zaproszenie Hanka Paulsona – na kolację z okazji zakończenia szczytu G71 oraz rozpoczęcia dorocznych wiosennych spotkań Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego. Na liście gości widniały nazwiska najbardziej wpływowych architektów i myślicieli w dziedzinie polityki gospodarczej, w tym 10 dyrektorów naczelnych z Wall Street oraz licznych ministrów finansów i szefów banków centralnych z Jean-Claude Trichetem, prezesem Europejskiego Banku Centralnego.

Fuld czuł się bardziej optymistycznie – na pewno był mniej zrozpaczony niż poprzednio. Oświadczenie Lehmana sprzed dwóch tygodni o tym, że zbierze 4 miliardy dolarów [2], ustabilizowało ceny akcji, przynajmniej na chwilę. Na rynku panowało ożywienie – wszystkich podniosły na duchu komentarze Lloyda Blankfeina, dyrektora naczelnego Goldman Sachs, który podczas dorocznego walnego zgromadzenia firmy stanowczo stwierdził, że najgorsze chwile kryzysu kredytowego już najwyraźniej minęły.

„Jesteśmy bliżej końca niż początku” [3], oznajmił.

Nie oznaczało to jednak, że społeczność finansową całkowicie opuściło przygnębienie. Jeszcze tego ranka w centrum Manhattanu Fuld brał udział w burzliwym spotkaniu z Timem Geithnerem z Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, prosząc go, żeby zrobił coś z grającymi na zniżkę (*short-sellers*), którzy – o czym był przekonany – łapali właśnie oddech. Erik Sirri, szef Wydziału Obrotu i Rynków w Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy, wielokrotnie namawiał Fulda, żeby dał mu dowód potwierdzający jakąkolwiek nielegalną działalność:

„Daj mi cokolwiek, choćby jakieś nazwisko”, błagał Sirri.

Fuld, który uważał Sirriego – byłego profesora Harvard Business School – za oderwanego od rzeczywistości fanatyka

wolnego rynku, powiedział, że nie ma nic konkretnego. Po prostu wiedział co wiedział.

Prowadzony przez wyłożone biało-czarną marmurową szachownicą korytarze Departamentu Skarbu Fuld starał się tego wieczoru nie myśleć o niczym i nastawił się na dobrą zabawę.

Kolację podano w Sali Kasowej (*Treasury Cash Room*), której nazwa wywodzi się stąd, że do połowy lat 70. XX wieku obywatele wymieniali tam amerykańskie bony i obligacje skarbowe na gotówkę. Ta otwarta w 1869 r. sala miała wzbudzić zaufanie do nowej waluty federalnej – „zielonych", wprowadzonych podczas wojny secesyjnej. Dziś, po prawie półtora wieku, zaufanie stanowiło towar deficytowy.

Fuld czekał na tę kolację przez cały tydzień, licząc, że będzie miał okazję porozmawiać z Paulsonem w cztery oczy. W ciągu ostatnich kilku tygodni rozmawiali parę razy przez telefon, ze względu jednak na powagę sprawy spotkanie twarzą w twarz było konieczne. Fuld miałby wtedy szansę przekonać sekretarza skarbu, jak istotne podejmuje wysiłki, i ocenić, jaka jest naprawdę pozycja Lehmana w Waszyngtonie.

W tłumie zapełniających powoli salę finansistów Fuld zauważył w rogu swojego starego przyjaciela – Johna Macka, prezesa Morgan Stanley, jedną z niewielu osób w tej sali, które dokładnie rozumiały, co przeżywał. Ze wszystkich dyrektorów naczelnych na Wall Street Fuld czuł się najbardziej związany właśnie z Mackiem; mieli najdłuższy staż jako przywódcy potężnych firm, a od czasu do czasu spotykali się wraz z małżonkami na kolacji.

W sali znajdowało się też wielu innych mężczyzn, przy których Fuld, choć nie znał ich dobrze, zatrzymywał się, wymieniając uścisk dłoni – nie przypuszczał jednak, że wkrótce staną się oni najważniejszymi postaciami jego życia. Jednym z nich był amerykański bankier, Bob Diamond, szef Barclays Capital, zajmującego się bankowością inwestycyjną oddziału brytyjskiego kolosa. Fuld rozmawiał z nim wielokrotnie, zazwyczaj w poszukiwaniu datków dla swoich ulubionych instytucji charytatywnych. Gdy się z nim teraz witał, Diamond

był uprzejmy, ale wyraźnie oziębły – może dlatego, że Fuld zaprosił go kiedyś na kawę, nieświadom, iż pracuje on w Londynie, a nie w Nowym Jorku – a Diamond nigdy nie zapomniał tej drobnej zniewagi. Fuld szybko złożył też wyrazy uszanowania Brytyjczykom z nadzoru finansowego: Alistairowi Darlingowi, szefowi brytyjskiego Ministerstwa Skarbu, i Mervynowi Kingowi, gubernatorowi Banku Anglii. Świat wielkich finansów jest tak naprawdę bardzo mały – choć w tym konkretnym momencie nikt nie zdawał sobie sprawy, jak bardzo zmalał ostatnio.

Przeciskając się przez tłum, Fuld szukał wzrokiem Paulsona, któremu miał nadzieję powiercić dziurę w brzuchu jeszcze przed kolacją. Jednak to Paulson – ubrany w niebieski garnitur, który sprawiał wrażenie o numer za dużego – zauważył go pierwszy.

– Wy naprawdę ciężko tam pracujecie – powiedział Paulson, ściskając mu dłoń. – Zebranie kapitału było dobrą decyzją.

– Dzięki – odpowiedział Fuld – staramy się.

Paulson wyraził też wdzięczność za „przemyślany” dialog, zainicjowany pomiędzy Tomem Russo, głównym doradcą prawnym Lehmana, i Rickiem Riederem, który razem z zastępcą Paulsona, Bobem Steelem, i senatorem Juddem Greggiem kierował zorganizowaną przez Lehman Brothers grupą do spraw zasadniczych strategii globalnych. Russo lansował plan wprowadzenia przez rząd specjalnego rozwiązania – co nazywał propozycją „dobrego banku” – mającego zapewnić firmom z Wall Street dodatkową płynność za pomocą stworzenia zabezpieczeń dla ich najbardziej toksycznych aktywów; napotkał jednak opór. Zbyt mocno przypominałoby to kolejne wsparcie finansowe, a Waszyngton nie był na to gotów – przynajmniej jeszcze nie teraz.

„Bardzo wiele spraw mnie martwi”, powiedział teraz Paulson Fuldowi, przytaczając nowy raport MFW [4], w którym szacowano, iż tworzone w związku z kredytami hipotecznymi na mieszkania i inne nieruchomości rezerwy na straty mogą w ciągu następnych dwóch lat sięgnąć 945 miliardów dolarów. Przyznał, że niepokoi go też oszałamiająca skala lewara [5] – czyli stosunku długu do kapitału – jaką banki inwestycyjne nadal

stosują w celu zwiększenia dochodów. Skarżył się, że może to tylko zwiększać ryzyko systemowe.

Dane były rzeczywiście niepokojące. Lewar w Lehman Brothers wynosił 30,7 do 1; w Merrill Lynch było niewiele lepiej – 26,9 do 1. Paulson wiedział, że Merrill, podobnie jak Lehman, tonął w wątpliwych aktywach; wspomniał też o wyzwaniach, jakie w odniesieniu do bilansu czekają nowego prezesa Merrill Lynch, Johna Thaina (który w Goldmanie był zastępcą Paulsona). Jednak dźwignia i problemy Merrill Lynch nie były obecnie największym zmartwieniem Fulda; drażniła go kwestia grających na zniżkę cen akcji (*short-sellers*) i ponownie nalegał na Paulsona, żeby coś z tym zrobić. Gdyby można było ich powstrzymać, dałoby to Lehmanowi i innym bankom szansę złapania równowagi i uporządkowania bilansów. Jeśli jednak pozwoli się im na kontynuowanie działań, sytuacja ogólna może się stać jeszcze bardziej paskudna.

Paulson, który sam był kiedyś dyrektorem naczelnym, rozumiał rozgoryczenie Fulda. Grającym na zniżkę zależało tylko na własnych zyskach, nie przejmowali się wpływem ich transakcji na system finansowy.

– Ubolewam nad tym – powiedział Paulson. – Jeśli są tam kiepscy gracze, to się ich pozbędziemy.

Paulson obawiał się jednak, że Fuld wykorzystuje kwestię krótkiej sprzedaży jako pretekst, żeby nie mówić o prawdziwych problemach w Lehmanie.

– Wiesz, że zebranie kapitału, choć potrzebne, to nie wszystko – dodał Paulson. – Nie powinno się na tym skończyć.

Przypomniał mu też, że lista potencjalnych kupców Lehmana nie jest długa.

– Posłuchaj, Dick – kontynuował. – Nie ma zbyt wielu osób, które powiedzą: „Koniecznie chcę mieć oddział bankowości inwestycyjnej”. Musisz się więc zacząć zastanawiać nad możliwymi rozwiązaniami.

Była to niezbyt subtelna wskazówka, żeby zacząć myśleć o sprzedaniu całej firmy. Choć ta rozmowa trochę Fulda zaniepokoiła, prowadzili już wcześniej podobne, podszedł więc spokojnie do rady, jakiej udzielił mu Paulson.

Wszyscy zajęli miejsca; kolejni mówcy wstawali, by zabrać głos, a z każdym wystąpieniem opłakany stan gospodarki stawał się coraz bardziej oczywisty. Kryzys kredytowy był problemem nie tylko Stanów Zjednoczonych – miał zasięg globalny. Mario Draghi, gubernator banku centralnego Włoch i były partner Goldman Sachs, otwarcie mówił o swoich obawach o globalny rynek pieniężny. Jean-Claude Trichet powiedział słuchaczom, że powinni dostosować się do wspólnych wymogów kapitałowych – określających, ile pieniędzy firma musi mieć pod ręką w stosunku do kwoty pożyczek, których może udzielić, i – co ważniejsze – do wymogów dotyczących dźwigni oraz płynności, które według niego były o wiele bardziej znaczącym wskaźnikiem tego, czy dana firma jest w stanie wytrzymać „szturm na bank".

Gdy nocą Fuldowi udało się w końcu znaleźć przed budynkiem Departamentu Skarbu swój samochód i kierowcę, wysłał z blackberry e-maila do Russo. „Właśnie skończyła się kolacja u Paulsona" [6], napisał o 21.52.

„Wnioski ze spotkania:
1 – mamy dobry układ z Departamentem Skarbu
2 – zachwyceni zebraniem kapitału
3 – bardzo doceniają twoje + Reidersa pomysły
4 – chcą zniszczyć złe FHedg (fundusze *hedgingowe* – przyp. Kurhaus Publishing) + wprowadzić mocniejszą regulację dla reszty
5 – chcą, żeby wszystkie kraje G7 wprowadziły
– wymóg wyceny według wartości rynkowej
– wymogi kapitałowe
– wymogi dotyczące dźwigni i płynności
6 – Hank Paulson martwi się o ML (Merrill Lynch – przyp. Kurhaus Publishing)
Warto było.
Dick"

* * *

W następny wtorek, 15 kwietnia, Neel Kashkari i Phillip Swagel pospiesznym krokiem minęli budkę strażniczą przed Departamentem Skarbu, gdzie w czarnym suburbanie

sekretarza skarbu czekali na nich Hank Paulson i Bob Steel. Cała grupa miała się stawić o godzinie 15, czyli za 10 minut, w Rezerwie Federalnej w Foggy Bottom; robiło się już późno.

Ci dwaj stanowili śmieszną parę: Kashkari – łysawy, o ciemnej karnacji, wciąż ubrany jak bankier inwestycyjny, którym był do niedawna; Swagel – blady, z ciemnymi włosami, w okularach, wyglądający jak niepewny swego urzędnik rządowy. Ten były wykładowca akademicki utrzymywał formę i sprawiał wrażenie młodszego niż jego trzydziestoczteroletni kolega, choć był od niego osiem lat starszy.

Paulson zaprosił swoich dwóch młodych doradców na spotkanie z Benem Bernanke, żeby mogli przedstawić opracowaną przez siebie poufną notatkę – notatkę, która miała sięgające daleko konsekwencje dla coraz bardziej niestabilnego systemu finansowego kraju.

Na żądanie Paulsona przygotowali plan tego, co robić w razie całkowitego załamania finansowego, który krok po kroku opisywał działania, jakie miał podjąć Departament Skarbu, oraz nowe uprawnienia, jakich powinien zażądać w celu uniknięcia kolejnego wielkiego kryzysu. Dali mu prowokujący tytuł: „W razie pożaru zbić szybę: Plan dokapitalizowania banków” [7]. Podobnie jak w przypadku osłoniętego szybą alarmu przeciwpożarowego również ten plan miał być użyty tylko w sytuacji krytycznej; z każdym jednak dniem było coraz bardziej prawdopodobne, że ten pomysł nie jest tylko zwykłą procedurą awaryjną.

Gdy suburban pędził w kierunku biura Bena Bernanke, opanowany z natury Kashkari pozostawał spokojny. Po krótkiej karierze inżyniera satelitarnego zaczął pracować jako bankier inwestycyjny w Goldman Sachs w San Francisco, gdzie nikt nigdy nie musiał mu mówić, że w tym, co robi, jest dobry. Uwielbiał spotykać się z klientami i testować swój talent sprzedawcy; był – podobnie jak Paulson – zadziornym facetem, który lubił mieć wszystko dopięte na ostatni guzik. I podobnie jak Paulson wyznawał zasadę, że czasem warto najpierw strzelić, a potem zadawać pytania – choć mało kto wątpił w niezwykłą siłę jego intelektu.

Kashkari [8] zawsze chciał pracować dla rządu i choć wcześniej spotkał Paulsona tylko raz, to gdy objął on stanowisko sekretarza skarbu, nagrał mu wiadomość głosową z gratulacjami. Ku jego zdziwieniu Paulson odpowiedział następnego dnia: „Dzięki. Bardzo bym się cieszył, gdybyś dołączył do mnie w Departamencie Skarbu”.

Kashkari niezwłocznie zarezerwował lot do Waszyngtonu, a po drodze wielokrotnie przećwiczył to, co chciał powiedzieć Paulsonowi. Spotkali się w Old Executive Office Building, gdzie Paulson tymczasowo urzędował, czekając, aż Senat zatwierdzi go na stanowisku; gdy tylko Kashkari rozpoczął prezentację, zauważył, że twarz Paulsona przybiera rozkojarzony i lekko poirytowany wyraz. Kashkari zatrzymał się w pół zdania.

– Posłuchaj, co próbuję tu zrobić – powiedział Paulson. – Chcę stworzyć niewielki zespół, który będzie pracował nad kwestiami politycznymi różnego rodzaju, tak naprawdę nad wszystkim, co trzeba zrobić, żeby wszystko szło dobrze. Co o tym sądzisz?

Zdumiony Kashkari zrozumiał. *On oferuje mi pracę!*

Kiedy uścisnęli sobie dłonie, Paulsonowi nagle przypomniał się jeden istotny szczegół i zapytał:

– Jeszcze jedna sprawa: jesteś republikaninem?

Na szczęście był. Paulson odprowadził go do drzwi i skierował do Biura Kadr Białego Domu, które mieściło się kilka budynków dalej. Kashkari wkrótce dołączył do zespołu, a teraz miał przeprowadzić najważniejszą transakcję sprzedaży w swojej karierze – kupującym miała być przecież najbardziej wpływowa osobistość w całej gospodarce światowej.

* * *

Od chwili, gdy 1 lutego 2006 r. Ben Bernanke objął stanowisko przewodniczącego Rezerwy Federalnej [9], chodziły za nim trzy słowa: „trudny do naśladowania”. Odnosiły się oczywiście do jego poprzednika – Alana Greenspana, którego Bob Woodward, słynny dziennikarz śledczy z *Washington Post,* określał mianem Maestro. Greenspan dla polityki fiskalnej był tym, kim Warren Buffett dla inwestycji. Kierował Rezerwą Federalną w okresie niewiarygodnej prosperity, spektakularnej hossy, która miała początek za czasów administracji Reagana

i trwała przez ponad 20 lat. Nikt spoza grupy profesjonalnych ekonomistów nie miał większego pojęcia o tym, co Greenspan robił czy nawet mówił. Jego zagmatwane wystąpienia publiczne przeszły już do legendy. A to tylko dodawało mu aury wielkiego intelektualisty.

Bernanke natomiast przez znaczną część kariery był profesorem w college'u, a dziedzina, w której się specjalizował – wielki kryzys i błędy popełnione przez Rezerwę Federalną w latach 20. i 30. XX wieku – w chwili wyznaczenia go na stanowisko po osiemdziesięcioletnim wówczas Greenspanie wydawała się dość osobliwa. Próba znalezienia przyczyn Wielkiego Kryzysu może i jest Świętym Graalem makroekonomii, jednak w oczach społeczeństwa jej praktyczne zastosowanie na jednym z kluczowych stanowisk rządowych było niewielkie. Kryzys gospodarczy o takim zasięgu wydawał się przecież należeć do przeszłości.

Jednak latem 2007 r. ten drugi pozłacany wiek Ameryki niespodziewanie dobiegł końca, a reputacja Greenspana legła w gruzach. Jego wiara w to, że rynki zdolne są do autokorekty, nagle okazała się fatalnie krótkowzroczna; jego zagadkowe uwagi zaczęto po czasie oceniać jako chaotyczny bełkot oparty na fałszywej ideologii.

Bernanke [10], jako specjalista od wielkiego kryzysu, ulepiony był z innej gliny, choć podzielał wiarę Greenspana w wolny rynek. W analizie kryzysu Bernanke rozwinął poglądy ekonomistów Miltona Friedmana i Anny J. Schwartz, którzy w w opublikowanej w 1963 r. książce *A Monetary History of the United States, 1867–1960* dowodzili, że to Rezerwa Federalna spowodowała wielki kryzys, bo nie zasiliła natychmiast systemu tanim pieniądzem, który pobudziłby gospodarkę. Podejmowane potem wysiłki okazały się za słabe i za późne. Pod rządami administracji Herberta Hoovera Fed postępował akurat na odwrót – ograniczał podaż pieniądza i przyduszał gospodarkę.

Ugruntowane poglądy Bena Bernanke sprawiły, że wiele osób optymistycznie uznało, iż będzie on niezależnym przewodniczącym Rezerwy Federalnej – takim, który nie

pozwoli, by polityka powstrzymywała go przed działaniami, jakie uważa za słuszne. Kryzys kredytowy okazał się dla niego pierwszym sprawdzianem, na ile jednak jego wiedza o błędach popełnionych w gospodarce 80 lat wcześniej mogła pomóc w zmaganiach z obecnym kryzysem? To nie była historia – to działo się teraz.

* * *

Ben Shalom Bernanke urodził się (w 1953 r.) i dorastał w Dillon w Południowej Karolinie, małym miasteczku przesiąkniętym smrodem z magazynów tytoniu. W 1965 r. jako jedenastolatek pojechał do Waszyngtonu, by wziąć udział w krajowym konkursie ortograficznym, z którego odpadł w drugiej rundzie, gdyż źle napisał słowo *„Edelweiss”*. Od tamtego dnia zastanawiał się, jak potoczyłyby się jego losy, gdyby film *Dźwięki Muzyki* – w którym jedna ze znanych piosenek nosi właśnie tytuł *Edelweiss* – wyświetlany był w miasteczku Dillon.

Rodzina Bernanke, praktykujący żydzi, mieszkała w konserwatywnym, ewangelickim miasteczku, które właśnie wychodziło z epoki segregacji rasowej. Dziadek, Jonas, był emigrantem z Austrii, który przeprowadził się do Dillon we wczesnych latach 40. XX wieku i był właścicielem drogerii, w której prowadzeniu pomagał ojciec Bena; jego matka była nauczycielką. Jako młody chłopak Ben przez sześć dni w tygodniu był kelnerem w South of Border – przydrożnej restauracji przy międzystanowej autostradzie Interstate 95.

W szkole średniej Bernanke sam nauczył się rachunku całkowego i różniczkowego, bo w jego klasie tego nie wykładano. Otrzymał też bliski maksymalnego wynik w egzaminach końcowych SAT, w następnym zaś roku zaproponowano mu krajowe stypendium (*National Merit Scholarship*) na Harwardzie. Uzyskał dyplom z ekonomii „z najwyższą pochwałą” *(summa cum laude)* i przyjęto go na prestiżowe dalsze studia z ekonomii w Massachusetts Institute of Technology. Napisał tam szczegółową pracę o cyklu koniunkturalnym, dedykując ją rodzicom i żonie, Annie Friedmann [11], studentce z Wessley College, którą poślubił

w 1978 roku – w pierwszy weekend po ukończeniu przez nią studiów.

Młoda para przeniosła się do Kalifornii, gdzie Bernanke nauczał w szkole biznesu Stanford University, a jego żona rozpoczęła studia magisterskie z języka hiszpańskiego. Sześć lat później Bernanke otrzymał stałą posadę na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu w Princeton. Miał 31 lat i był wschodzącą gwiazdą, podziwianą za „ekonometryczne" badania [12], w których do analizy zagadnień gospodarczych zastosowano metody statystyczne i modele komputerowe.

Bernanke wykazywał również umiejętności polityczne, a jego reputacja intelektualna rosła. Jako przewodniczący Wydziału Ekonomii w Princeton okazał się skutecznym mediatorem w sporach między ludźmi o wielkim ego. Stworzył też liczne nowe programy i przyjął wielu młodych, obiecujących ekonomistów, takich jak Paul Krugman (który, tak się złożyło, był jego ideologicznym przeciwieństwem). Sześć lat później Bernanke został powołany na stanowisko po Greenspanie.

Aż do początku sierpnia 2007 roku Bernanke był do tego stopnia zadowolony z pracy w Rezerwie Federalnej, że postanowił w tym miesiącu pojechać z żoną na wakacje [13] do Charlotte w Północnej Karolinie, następnie zaś do Myrtle Beach w Południowej Karolinie, żeby spotkać się z rodziną i przyjaciółmi. Przed wyjazdem na południe musiał jednak wziąć udział w ważnym spotkaniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku – organu Rezerwy Federalnej odpowiedzialnego za politykę rynkową, w tym za ustalanie stóp procentowych – które zaplanowane było na 7 sierpnia. Tego dnia Bernanke i jego koledzy po raz pierwszy od bardzo dawna uznali, że istnieje „ryzyko ograniczenia wzrostu" – mimo to zdecydowali, że należy kolejny, dziewiąty raz utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 5,25 procent [14]. Zamiast starać się pobudzić gospodarkę przez obniżenie stóp, członkowie komitetu postanowili obstawać przy swoim. „Dla komitetu najważniejszą kwestią polityki pieniężnej jest nadal ryzyko, że inflacja nie obniży się zgodnie z oczekiwaniami" [15] – podał Fed w komunikacie po spotkaniu.

Nie było to jednak to, co chciała usłyszeć Wall Street, gdyż obawy o zachwianie gospodarki spowodowały, że inwestorzy zaczęli głośno domagać się obniżki stóp. Cztery dni wcześniej komentator finansowy Jim Cramer wybuchnął podczas nadawania popołudniowej audycji w CNBC, oznajmiając, że Rezerwa Federalna „śpi", zamiast podjąć energiczne kroki.

„Oni są stuknięci! Nic nie wiedzą"! [16] – krzyczał.

Architekci polityki Fedu zauważyli jednak (choć nie potwierdzali tego publicznie), że rynki kredytowe zaczynają odczuwać skutki stopniowego uchodzenia powietrza z bańki mieszkaniowej. Tani kredyt był paliwem napędzającym gospodarkę, zachęcając jednocześnie konsumentów do gromadzenia długów – zaciągano je, żeby zapłacić za drugie domy, nowe samochody, remonty mieszkań czy wakacje. Wznieciło to również niewidziany wcześniej szał robienia interesów: lewarowane wykupy przedsiębiorstw były coraz częstsze, zwłaszcza że firmy kapitału prywatnego (*private equity)* finansowały przejęcia z gigantycznych pożyczek; w rezultacie transakcje stawały się jeszcze bardziej ryzykowne. Konserwatywni zazwyczaj inwestorzy instytucjonalni, tacy jak fundusze powiernicze i emerytalne, znaleźli się pod presją uzyskiwania większej stopy zwrotu za pomocą inwestowania w fundusze *hedgingowe* i fundusze *private equity*. Fed opierał się wezwaniom do cięcia stóp, które dolałoby jedynie oliwy do ognia.

Jednakże dwa dni później wszystko się zmieniło. Wczesnym rankiem 9 sierpnia pojawił się pierwszy istotny sygnał, że świat finansowy znalazł się w poważnym niebezpieczeństwie: największy francuski bank, BNP Paribas, ogłosił, że wstrzymuje wypłacanie pieniędzy przez inwestorów z trzech funduszy rynku pieniężnego o łącznych aktywach około 2 miliardów dolarów [17]. Powód? Rynek określonych aktywów, szczególnie bazujących na amerykańskich kredytach mieszkaniowych, dosłownie wysechł i w rezultacie trudno było oszacować, ile te aktywa są warte. „Całkowity zanik płynności w niektórych segmentach rynku amerykańskich papierów sekurytyzowanych sprawił,

że wiarygodna wycena niektórych aktywów stała się niemożliwa, niezależnie od ich jakości czy ratingu” [18] – wyjaśnił bank.

Stanowiło to niepokojącą oznakę, iż maklerzy zaczęli traktować aktywa powiązane z kredytami mieszkaniowymi jak radioaktywne – nienadające się do kupna po żadnej cenie. Europejski Bank Centralny szybko zareagował, pompując niemal 95 miliardów euro (lub 130 miliardów dolarów) w rynki pieniężne strefy euro – był to większy zastrzyk gotówki niż po atakach 11 września [19]. Tymczasem w Stanach Zjednoczonych Countrywide Financial – największa w kraju instytucja udzielająca kredytów mieszkaniowych – ostrzegła, że „niespotykane zakłócenia” [20] na rynkach zagrażają jej sytuacji finansowej.

W efekcie odsetki, jakie naliczały banki, pożyczając sobie nawzajem pieniądze, szybko poszły w górę, znacznie przekraczając oficjalne stopy banku centralnego. Dla Bena Bernanke było oczywiste, że to, co ma miejsce, to jest panika. W obawie przed skażeniem toksycznymi aktywami banki i inwestorzy gromadzili gotówkę i odmawiali udzielania wszystkich niemal typów pożyczek. Nie było wiadomo, które banki były najbardziej zaangażowane w kredyty *subprime,* dlatego uznano, że wszystkie są winne – chyba że dowiodły swojej niewinności. Wszystko to nosiło znamiona wydarzeń z wczesnych lat 30. XX wieku – zaufanie do światowego systemu finansowego gwałtownie spadało, a płynność zanikała. Nasuwało się tu słynne XIX-wieczne stwierdzenie Waltera Bagehota: „Każdy bankier wie, że jeśli musi dowodzić, iż jest godny zaufania, to choćby miał przekonujące argumenty, właściwie i tak już to zaufanie stracił” [21].

Gdy tylko Bernanke powiedział żonie, że ich wyjazd jest nieaktualny, wezwał do siebie doradców; od tych, którzy byli poza biurem, zażądano powrotu. Urzędnicy Rezerwy Federalnej chwycili za telefony i próbowali się dowiedzieć, jaka jest sytuacja na rynkach i kto może potrzebować pomocy. Bernanke codziennie był w biurze już przed 7 rano.

Zaledwie dwa dni później nastąpił kolejny wstrząs. Zmagania z gwałtownie zmieniającymi się warunkami stały się dla Fedu

chlebem powszednim. Następnego dnia Bernanke zwołał telekonferencję z architektami polityki Fedu, aby przedyskutować obniżenie stopy dyskontowej. (Stopa dyskontowa – w normalnych czasach stawka symboliczna – to odsetki, jakie banki płacą Rezerwie Federalnej, gdy pożyczają bezpośrednio od niej). Ostatecznie Fed wydał oświadczenie, że zapewni bankom płynność – choć nie na taką skalę, jak w Europie – powiększając zestaw zabezpieczeń, jakie przyjmuje w zamian za gotówkę; miało to umożliwić rynkom w miarę normalne funkcjonowanie. Ponownie przypomniał także bankom, że „okno dyskontowe" jest otwarte. Niespełna tydzień później, w obliczu dalszych zaburzeń na rynkach, Bernanke zmienił poprzednią decyzję [22] i obciął stopę dyskontową o pół punktu, do 4,75 procent, napomykając, że może również nastąpić obniżenie stopy bazowej – najsilniejszego narzędzia Fedu do stymulowania gospodarki. Pomimo tych zapewnień na rynkach utrzymywało się napięcie i chwiejność.

Teraz nawet dla Bena Bernanke stało się jasne, że nie potrafił ocenić powagi sytuacji. Zaledwie 5 czerwca stwierdził w przemówieniu, że „w chwili obecnej nie wydaje się prawdopodobne, żeby kłopoty w sektorze kredytów *subprime* mogły poważnie wpłynąć na gospodarkę w szerszym rozumieniu lub na system finansowy" [23]. Uważał, że problem w sektorze mieszkaniowym ograniczał się do wzrostu liczby kredytów *subprime* udzielanych osobom o marnej zdolności kredytowej. I chociaż rynek kredytów *subprime* rozrósł się do 2 bilionów dolarów, to i tak stanowił tylko ułamek amerykańskiego rynku kredytów mieszkaniowych, wartego 14 bilionów dolarów.

Ta analiza nie uwzględniała jednak innych, bardzo istotnych czynników, takich jak to, że powiązania pomiędzy rynkiem mieszkaniowym i systemem finansowym były znacznie bardziej skomplikowane wskutek rosnącego stosowania egzotycznych instrumentów pochodnych (derywatów). Papiery wartościowe, których dochodowość i wartość opierała się na grupie kredytów mieszkaniowych, były łączone, krojone na plasterki i ponownie przekształcane, aż stały się podbudową nowych produktów inwestycyjnych, zwanych CDO.

Sposób, w jaki funkcjonowały teraz takie firmy, jak J.P. Morgan czy Lehman Brothers, niewiele przypominał tradycyjne prowadzenie interesów bankowych. Bank nie udzielał już zwyczajnie kredytu, który zapisywał w księgach. Teraz w pożyczaniu chodziło o zapoczątkowanie całego procesu – stworzenie pierwszego ogniwa w łańcuchu sekurytyzacji, który związane z pożyczką ryzyko rozpraszał wśród dziesiątek, jeśli nie setek, stron transakcji. Choć sekurytyzacja rzekomo obniżała ryzyko i zwiększała płynność, w rzeczywistości oznaczała, że wiele instytucji i inwestorów było ze sobą wzajemnie połączonych – na dobre i na złe. Komunalny fundusz emerytalny w Norwegii mógł mieć w portfelu kredyt mieszkaniowy *subprime* z Kalifornii – i nawet o tym nie wiedzieć. Co gorsza, wiele firm finansowych zaciągało pod te papiery potężne pożyczki, wykorzystując do zwiększenia stopy zwrotu z kapitału mechanizm znany jako lewar. Gdy papiery te zaczęły tracić na wartości, jedynie pogłębiało to kłopoty.

Organy nadzorujące nie potrafiły poskładać w całość wszystkich elementów tej układanki. Greenspan miał później przyznać, że nawet on sam nie mógł do końca zrozumieć, co się dokładnie działo.

Dwa lata po odejściu ze stanowiska w Fedzie powiedział:

„Mam dość mocne podstawy z matematyki [24], zadziwiają mnie jednak zawiłości niektórych instrumentów finansowych zaliczanych do CDO. Nie rozumiałem, co z nimi robiono ani w jaki sposób te instrumenty pośrednie i różne transze CDO mogły generować takie zyski, jakie na nich osiągano. I zdałem sobie sprawę, że skoro ja, mając dostęp do kilkuset osób z doktoratem, nie mogłem tego zrozumieć, to jak ma to zrozumieć reszta świata?”.

Nie był w tym odosobniony. Nawet prezesi firm, które sprzedawały te produkty, do końca ich nie rozumieli.

* * *

Drzwi do gabinetu przewodniczącego otworzyły się i Bernanke ciepło przywitał gości z Departamentu Skarbu. Podobnie jak Swagel wciąż miał powściągliwe maniery wykładowcy, ale jak na ekonomistę świetnie sobie radził w rozmowach o niczym.

Zaprowadził Paulsona i jego ekipę do swojego gabinetu, gdzie rozsiedli się wokół stolika do kawy. Na biurku oprócz standardowego monitora Bloomberga była też dobrze widoczna czapka drużyny futbolowej Washington Nationals.

Po kilku minutach luźnej rozmowy Swagel sięgnął do teczki i ostrożnie wręczył Benowi Bernanke dziesięciostronicowy dokument: „W razie pożaru zbić szybę". Kashkari poszukał wzrokiem wsparcia wśród kolegów i zaczął mówić:

– Myślę, że wszyscy rozumiemy kalkulacje polityczne, granice tego, co prawnie wolno nam zrobić. Jak zdobyć uprawnienia do powstrzymania załamania? – Bernanke przytakiwał, a Kashkari mówił dalej. – Tak więc, jak wiecie, przez ostatnie kilka miesięcy badaliśmy w Departamencie Skarbu, w porozumieniu z pracownikami Fedu, różne możliwości i wydaje mi się, że udało nam się stworzyć wstępny projekt. Powstał po to, byśmy mogli, gdyby groził nam kompletny chaos, w sytuacji awaryjnej zdjąć go z półki, przedstawić Kongresowi i powiedzieć: „To jest nasz plan".

Kashkari spojrzał na gospodarza, który – uważnie studiując tekst – zatrzymał się nagle na kluczowym punkcie planu: „Departament Skarbu wykupi na aukcjach od instytucji finansowych papiery wartościowe na 500 miliardów dolarów. Kluczowym problemem będzie wycena niejednorodnych papierów. Departament Skarbu wynagrodzi oferenta raczej nowo wyemitowanymi papierami skarbowymi niż gotówką. Taka wymiana aktywów wyeliminuje konieczność prowadzenia przez Fed tzw. sterylizacji. Do zarządzania tymi portfelami Departament Skarbu wynajmie prywatnych menedżerów, aby zmaksymalizować ich wartość dla podatników i stopniowo wycofywać się z tego (możliwie w okresie do dziesięciu lat)".

Bernanke, ważąc każde słowo, zapytał, jak wyszła im kwota 500 miliardów dolarów.

– Mówimy o przybliżonej kwocie, powiedzmy, 1 biliona dolarów toksycznych aktywów – wyjaśnił Kashkari – ale nie musielibyśmy wykupić ich wszystkich, żeby w znaczący sposób poprawić sytuację. Więc powiedzmy, że wystarczy połowa – no, może raczej 600 miliardów dolarów.

Podczas gdy Bernanke studiował dalszą część planu, Kashkari i Swagel nasycali się chwilą: przedstawiali właśnie stróżowi Świątyni – jak często się mówi o Rezerwie Federalnej – plan, który mógł się okazać historycznym wsparciem systemu bankowego. W ostatnich 50 latach interwencji rządu na taką skalę nawet nie rozważano; pomoc udzielona kasom oszczędnościowo-kredytowym pod koniec lat 80. XX wieku była w porównaniu z tym kroplą w morzu.

Gdyby plan awaryjny przeszedł w Kongresie – to problem, którym zajmą się później – mieli już dokładnie rozpracowane, w jaki sposób Departament Skarbu zleci nowojorskiemu Fedowi prowadzenie aukcji toksycznych papierów Wall Street. Wspólnie zwróciliby się do odpowiednich inwestorów z sektora prywatnego, których zadaniem byłoby zarządzanie aktywami wykupionymi przez rząd. Nowojorski Fed zorganizowałby następnie pierwszą z 10 cotygodniowych aukcji, kupując za 50 miliardów dolarów aktywa powiązane z kredytami mieszkaniowymi. Dzięki aukcjom rząd – jak oczekiwano – uzyskałby możliwe najlepszą cenę. Każdy z 10 wybranych menedżerów miałby zarządzać 50 miliardami dolarów przez maksymalnie 10 lat.

Kashkari wiedział, że ta propozycja była bardzo skomplikowana, ale twierdził, że jest warta ryzyka, gdyż przy obecnym rozwoju wydarzeń raczej nie można liczyć na „miękkie lądowanie”. Należało podjąć drastyczne kroki.

– Potrzebna będzie ustawa dająca Departamentowi Skarbu tymczasowe uprawnienia do zakupu papierów wartościowych a także jego sfinansowania – powiedział. – I trzeba będzie podnieść maksymalny pułap zadłużenia, bo przy obecnym mamy miejsce zaledwie na 400 miliardów dolarów.

– Ponieważ jednak będziemy w dużym stopniu polegać na sektorze prywatnym, program musi zakładać niewielką interwencję ze strony agend rządowych: na przykład Departament Skarbu nie może z tego powodu znacznie zwiększać zatrudnienia – ciągnął dalej. – Musimy też mieć na uwadze przejrzystość. Uprawnione do udziału w aukcjach

będą tylko giełdowe instytucje finansowe. Żadne fundusze *hedgingowe,* żadne banki zagraniczne.

Następnie Kashkari przedstawił pokrótce zalety i wady zaprezentowanego planu. Pierwszą i najważniejszy punkt dotyczył tego, że jeśli rząd zadziała, banki będą nadal udzielać pożyczek – ale, jak należało oczekiwać, już nie w ten nieodpowiedzialny sposób, który stał się przyczyną kryzysu. Zasadniczym argumentem przeciwko tej propozycji było stwarzanie przez nią „pokusy nadużycia". Innymi słowy – ludziom dokonującym brawurowych operacji, które zapoczątkowały wszystkie problemy, oszczędzono by wszelkich kłopotów finansowych.

Dwóch pracowników Departamentu Skarbu przedstawiło następnie cztery inne rozwiązania:

Rząd sprzedaje bankom ubezpieczenia chroniące je przed dalszym spadkiem wartości ich toksycznych aktywów.

Rezerwa Federalna daje bankom pożyczki z ograniczoną odpowiedzialnością pożyczkobiorcy (*non-recourse*), tak jak to zrobiła w przypadku przejęcia Bear Stearns przez J.P. Morgan.

Federal Housing Authority (rządowa agencja ubezpieczająca mieszkaniowe kredyty hipoteczne udzielane przez banki i innych prywatnych pożyczkodawców – przyp. Kurhaus Publishing) indywidualnie refinansuje pożyczki.

Departament Skarbu inwestuje bezpośrednio w banki.

Słuchając tego, Bernanke głaskał się po brodzie i uśmiechał od czasu do czasu. Spotkanie nie przyniosło żadnych decyzji oprócz tej, że plan należy odstawić na półkę do czasu aż – jeżeli w ogóle – będzie potrzebny; Kashkari był jednak usatysfakcjonowany, że Bernanke przyjął to tak dobrze; zareagował dużo lepiej niż jego własny szef, Hank Paulson, gdy Kashkari po raz pierwszy postanowił sprawdzić, co sądzi on o interwencji na rynkach finansowych.

Wszyscy z bliskiego kręgu Paulsona w Departamencie Skarbu słyszeli, jak to pewnego marcowego wieczoru Kashkari wpakował się do jego biura, trafiając na moment, gdy sekretarz

– w wyjątkowo dobrym nastroju – gawędził sobie z szefem gabinetu, Jimem Wilkinsonem.

– Hank, chciałbym pogadać o posunięciach ratunkowych – przerwał mu Kashkari.

– O czym ty mówisz? Spadaj stąd – odpowiedział poirytowany Paulson.

– Słuchaj, cały czas rozmawiamy o tym, jak przekonać polityków, żeby dali nam uprawnienia potrzebne do tego, byśmy mogli zacząć działać, zgadza się? Musimy mieć jakiś dowód, że próbowaliśmy. Następny prezydent przyjdzie i powie: „Oto działania, które trzeba było podjąć – ale poprzednia administracja nie chciała lub nie mogła tego zrobić bla bla bla”... Rozumiesz, co to znaczy? Następny prezydent sprowadzi zakładników do kraju. Obama! *Obama sprowadzi zakładników do kraju!*

Na samą myśl, że Obama mógłby poradzić sobie z kryzysem finansowym tak jak Ronald Reagan z impasem w sprawie zakładników w Iranie w późnych latach 70., Paulson wybuchnął śmiechem. Pokazał palcem na Kashkariego.

– Ha, ha. Obama sprowadzi zakładników do domu – powiedział. – Czyżby? Wypierdalaj stąd.

* * *

Pewnego kwietniowego wieczoru zasnute szaroróżowymi chmurami londyńskie niebo zaczynało już ciemnieć, gdy zadzwonił telefon Boba Diamonda, dyrektora naczelnego Barclays Capital. Diamond z zadowoleniem szlifował właśnie wbijanie piłki do dołka w swoim gabinecie mieszczącym się w korporacyjnej enklawie banków w Canary Wharf – tętniącej życiem dzielnicy finansowej we wschodniej części Londynu, znanej jako „mila kwadratowa” (*Square Mile*) – a wokół wyciętej w dywanie dziury leżały już dziesiątki porozrzucanych piłeczek golfowych. Na ścianach gabinetu wisiały zdjęcia pamiątkowe Boston Red Sox [25] – nie po to, żeby znęcać się nad gośćmi z Nowego Jorku, których było wielu, lecz dlatego, że Diamond – rodowity Amerykanin z Nowej Anglii – był wielkim fanem Boston Red Sox.

Nie lubił, gdy przeszkadzano mu podczas tych krótkich, cennych chwil przerwy w pracy, jednak w tym przypadku chętnie odłożył kij golfowy i odebrał telefon. Dzwonił jego przyjaciel Bob Steel, z którym niedawno widział się przez chwilę w Waszyngtonie, na przyjęciu w Departamencie Skarbu.

Zaprzyjaźnili się, kiedy obaj w tym samym czasie dołączyli w 2005 roku do zarządu Barclays [26]. Pochodzili z różnych części kraju i specjalizowali się w różnych dziedzinach – Steel z Durham w Północnej Karolinie, w Goldmanie zajmował się akcjami zwykłymi; Diamond – ze Springfield w Massachusetts, był wcześniej dyrektorem działu obrotu obligacjami w Morgan Stanley i Credit Suisse. Zauważyli jednak, że mają podobne cechy: obaj pochodzili z klasy średniej i pracowali podczas nauki w college'u.

Ich drogi kariery były w ostatnim czasie niemal identyczne. Zarówno Steel, jak i Diamond, niczym Jankesi na dworze królowej Elżbiety, wzbudzili niezłą sensację w Londynie. Steelowi sukces zapewniło rozpoczęcie przez Goldmana handlu akcjami w Europie – był to wyczyn, o którym zawsze pamiętał jego były szef, Hank Paulson. Diamond z kolei przeobraził mały bank inwestycyjny z 3 tysiącami pracowników w największą londyńską potęgę, która obecnie zatrudniała 15 tysięcy osób. Na Barclays Capital przypadało teraz około jednej czwartej zysków całej grupy.

Kiedy Steel opuścił zarząd Barclays i poszedł za Paulsonem do Departamentu Skarbu, pozostali przyjaciółmi – do tego stopnia, że zawsze odbierali od siebie telefony.

– Słuchaj, moim zadaniem tutaj jest między innymi przeprowadzanie burzy mózgów – powiedział trochę drętwo Steel po przywitaniu się z Diamondem. – A, tak, i jeszcze planowanie scenariuszowe. I w tej kwestii nam do ciebie pytanie.

Nietypowo chłodny ton Steela zdziwił Diamonda.

– Bob, czy to jest oficjalna rozmowa? – zapytał.

– Nie, nie. Słuchaj, nie dzwonię w niczyim imieniu – zapewnił Steel. – Rynki trochę się teraz uspokoiły, ale staram się przewidzieć, czy jeśli sytuacja się pogorszy, a my dojdziemy

do pewnego poziomu, jeśli… no cóż, pewne rzeczy mogą się wydarzyć.

– Dobra, strzelaj.

Steel wziął głęboki oddech i zadał pytanie:

– Czy masz cenę, przy której byłbyś zainteresowany Lehmanem? A jeśli tak, to czego byś od nas potrzebował?

Diamonda na moment zatkało; zrozumiał, że Departament Skarbu przygotowywał strategię na wypadek gdyby Lehman znalazł się w podobnej sytuacji jak Bear Stearns. Znał Steela wystarczająco długo, żeby wiedzieć, że jest on pragmatykiem, nie lubi nonsensów ani beztroskiego puszczania balonów próbnych.

– Muszę o tym pomyśleć, bo nie mam gotowej odpowiedzi – odparł ostrożnie Diamond.

– Dobra, ale naprawdę pomyśl o tym – powiedział Steel.

– Nigdy nie mów „nigdy” – odpowiedział Diamond i obaj wybuchnęli śmiechem. Diamond powtarzał to zdanie zawsze, gdy reporterzy domagali się od niego wypowiedzi o możliwych przejęciach, jednak tym razem po drugiej stronie po raz pierwszy znalazł się Steel.

Steel wiedział, że Barclays Capital dąży do wzmocnienia swojej obecności w Stanach Zjednoczonych – Diamond nie ukrywał, że stanowi to jego ambicję. Choć zbudował od podstaw potężny bank inwestycyjny, który był londyńskim fenomenem, zawsze pragnął zostać wielkim graczem na Wall Street. Jego zawziętość w dążeniu do celu wyjaśniała, czemu w 1992 roku tak szybko opuścił Morgan Stanley [27] na rzecz Credit Suisse First Boston, zabierając ze sobą znaczną część działu operacji repo (repo – operacje warunkowego zakupu papierów wartościowych przez bank centralny – przyp. Kurhaus Publishing) i wywołując oburzenie Johna Macka. Cztery lata później Diamond rozpoczął pracę w BZW, którego pozostałości stały się fundamentem Barclays Capital.

Lehman był oczywistym kandydatem do fuzji – naturalnie gdyby Diamond oraz jego szef i zarząd w Londynie chcieli, żeby Barclays z dnia na dzień stał się potęgą wśród banków inwestycyjnych w Nowym Jorku. Wiedział jednak, że dopóki

Lehmanem rządzi Dick Fuld, byłby to dla niego kosztowny zakup. Ale mimo wszystko takie okazje nie nadarzały się zbyt często.

Inne firmy z Wall Street nie wiedziały wówczas, że Barclays rozważał jeszcze jeden zakup: Diamond prowadził rozmowy z UBS na temat ewentualnej franczyzy ich banku inwestycyjnego, a na koniec tygodnia miał zaplanowany lot do Zurychu na dalsze negocjacje. Teraz podzielił się tą informacją ze Steelem, ale ostrzegł go, że rozmowy z UBS są na wstępnym etapie i przeciek na ten temat jest mu najmniej potrzebny. Jak zawsze istniała możliwość, że transakcja nie zostanie zawarta.

Tak czy inaczej, Lehman należał do zupełnie innej ligi. Przekonanie rady nadzorczej do przejęcia na taką skalę nie byłoby łatwe, zwłaszcza że jej członkowie nadal czuli się zniechęceni po przegraniu przed paroma miesiącami kosztownej wojny na oferty w sprawie przejęcia holenderskiego banku ABN AMRO [28]. Lehman był jednak czwartym co do wielkości bankiem inwestycyjnym w Stanach Zjednoczonych. Gdyby przy Lehmanie można było liczyć na duży rabat, musiałby chyba poważnie rozważyć taką propozycję, czyż nie?

– Tak – powiedział Diamond do Steela. – Zdecydowanie jest nad czym pomyśleć.

1 Departament Skarbu udostępnił w piątek prasie listę uczestników kolacji. Nazwisko Fulda, zgodnie z porządkiem alfabetycznym, było pomiędzy Larrym Finkiem z BlackRock i Johnem Mackiem z Morgan Stanley. „Attendees for G7 Outreached Dinner with Banks”, Reuters, 11 kwietnia 2008.

2 Jenny Anderson, „Trying to Quell Rumors of Trouble, Lehman Raises $4 Billion”, *New York Times*, 2 kwietnia 2008.

3 Joseph A. Giannone, „Goldman CEO Says Credit Crisis In Later stages”, Reuters, 10 kwietnia 2008.

4 Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „Global Financial Stability Report”, kwiecień 2008, 50.

5 Na koniec pierwszego kwartału 2008 roku dźwignia w Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch i Goldman Sachs wynosiła odpowiednio 31.8, 30.7, 27.5 i 26.9 w porównaniu ze średnią wartością 8.8 dla wszystkich banków komercyjnych i instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych.

6 Hearing on Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy, “House of Representatives Committee on Oversight and Government”, 6 października

2008. Zobacz: http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-110hhrg55766//html/CHRG-110hhrg55766.htm
7 Autor zdobył kopię dokumentu z poufnego źródła.
8 Deborah Solomon, „U.S. News: Paulson to Tap Adviser to Run Rescue Program", Wall Street Journal, 6 października 2008.
9 Pierwszy dzień urzędowania Bena Bernanke przypadł na pierwszy dzień miesiąca; jego zaprzysiężenie nastąpiło w następny poniedziałek. „Nasza misja, zgodnie z tym, co wyznaczył Kongres, jest niezwykle ważna", powiedział Bernanke podczas ceremonii w rezerwie Federalnej. Jeannine Aversa, „At Ceremonial Swearing-in, New Fed Chief Bernanke Vows to Work with Congress", Associated Press, 6 lutego 2006.
10 John Cassidy, „Anatomy of a Meltdown", *New Yorker,* 1 grudnia 2008. Roger Lowenstein, „The Education of Bernanke", *New York Times Magazine*, 20 stycznia 2008. Larry Elliott, „Ben Bernanke", *Guardian*, 16 czerwca 2006. Mark Trumbull, „Backstory: Banking on Bernanke", *Christian Science Monitor*, 1 lutego 2006. Ben White, „Bernanke Unwrapped", *Washington Post*, 15 listopada 2005.
11 John Cassidy, *New Yorker*, 1 grudnia 2008.
12 Lowenstein, „The Education of Ben Bernanke", *New York Times Magazine*, 20 stycznia 2008.
13 Ibid.
14 „Fed Keeps Rates Steady", Dow Jones, 7 sierpnia 2007.
15 „Text of Federal Reserve's Interest Rate Decision", Dow Jones Capital Markets Report, 7 sierpnia 2007.
16 Jim Cramer, *Street Signs*, CNBC, 3 sierpnia 2007.
17 Na 7 sierpnia, po dwudziestoprocentowym spadku w niecały tydzień, fundusze miały w swoich aktywach jakieś 1,6 miliarda dolarów (2,2 miliarda dolarów). Sebastian Boyd, „BNP Paribas Freezes Funds as Loans Losses Roil Markets", Bloomberg News, 9 sierpnia 2007.
18 Ibid.
19 12 września 2001 roku, dzień po atakach na WTC, Europejski Bank Centralny wykonał rekordowy zastrzyk gotówki w wysokości 69,3 miliarda euro (pieniądze trafiły na rynek międzybankowy – przyp. Kurhaus Publishing). „ECB Injects 95 billion Euros Into Money Supply Amid US Subprime Worries", Agence France Presse, 9 sierpnia 2007.
20 Randall W. Forsyth, „Why the Blowup May Get Worse", *Barron's*, 13 sierpnia 2007.
21 Bagehot, *Lombard Street*, 69.
22 W piątek 17 sierpnia 2001 roku Fed wydał oświadczenie, w którym obniżył stopień pożyczek w oknie dyskontowym. „S&P 500 Futures Sharply Higher on Fed Statement". Dow Jones, 17 sierpnia 2007.
23 Bernanke wygłosił swoje przemówienie za pośrednictwem połączenia satelitarnego dla uczestników International Monetary Conference w Cape Town w Południowej Afryce w 2007 roku. „The Housing Market and subprime Lending", 5 czerwca 2007. Zobacz: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070605a.htm.
24 Faber, *And Then the Roof Caved In*, 95.

25 Stanley Reed, „Barclays: Anything But Stodgy President Bob Diamond Has turned the once-troubled investment banking unit into a powerhouse”, *BusinessWeek*, 10 kwietnia 2006.
26 „Barclays PLC – Directorate Change”, Regulatory News Service, 27 maja 2005.
27 „Coach Proud of His Trading Floor Origins”, *Financial News*, 4 grudnia 2000.
28 Carrick Mollenkamp, Barclays’s CEO Shifts to Plan B – U.K. Bank Pursues Emerging Markets as ABN Bid Fails” *Wall Street Journal*, 6 października 2007.

Rozdział V

Jim Cramer, buńczuczny guru rynków finansowych z CNBC, który poza anteną miał głos zadziwiająco łagodny, uprzejmie poinformował ochroniarzy stojących przed siedzibą Lehman Brothers przy Siódmej Alei i Pięćdziesiątej Ulicy, że jest umówiony na śniadanie z Dickiem Fuldem [1]. Przeprowadzono go przez drzwi obrotowe, minął wykrywającego bomby labradora o imieniu Bella i udał się do recepcji, gdzie musiał przejść znane mu procedury bezpieczeństwa. Rozczochranego jak zwykle Cramera proszono o poczekanie w holu na 32. piętrze – przyjęto go ceremonialnie, niczym poważnego klienta, który przyjechał negocjować kontrakt za miliard dolarów. Obecni byli Erin Callan, dyrektor finansowy, oraz Gerald Donini, szef działu akcji globalnych, a zarazem sąsiad Cramera z Summit w New Jersey.

Fuld, który wciąż prowadził krucjatę przeciwko grającym na zniżkę akcji jego firmy, osobiście zaprosił Cramera na spotkanie. Zdążył już się zorientować, że potrzebuje sprzymierzeńca w walce przeciwko tym graczom, jednak do tej pory nikt nie chciał się przyłączyć do bitwy. Ani Cox, ani Geithner. Ani nawet Paulson, pomimo ich niedawnej rozmowy w Departamencie Skarbu. Możliwe jednak, że Cramer, dysponujący potężną publicznością telewizyjną i szerokimi koneksjami w świecie funduszy *hedgingowych*, mógłby jakoś korzystnie wpłynąć na ten spór, a tym samym zwiększyć cenę akcji Lehmana.

Fuld i Cramer znali się od 10 lat. Po załamaniu Long-Term Capital Management w 1998 r. rozniosła się plotka, że Lehman jest mocno zaangażowany w ten fundusz i że może być następny do upadku. Cramer, wówczas nowa twarz w CNBC, zrobił wtedy Fuldowi świetną reklamę, ogłaszając przed kamerami, że aby odwrócić spiralę spadających cen i przycisnąć grających na zniżkę spekulantów, Lehman musi jedynie dokonać wykupu własnych akcji. Następnego dnia Fuld, który nigdy wcześniej nie spotkał osobiście Cramera, zadzwonił do jego biura i powiedział:

„Oferuję 31 dolarów za akcję Lehmana i kupuję ich milion”.

Cena akcji spółki wkrótce się ustabilizowała.

Gdyby Wall Street pod pewnymi względami porównać do tragedii szekspirowskiej, Cramer z pewnością byłby w niej niespodziewanym, wesołym przerywnikiem. Ten gadatliwy prezenter o błędnym wzroku podczas występów w telewizji mówił tak szybko, iż często wydawało się, że jego głowa może wybuchnąć na skutek wysiłku, z jakim przekazywał swoje pomysły. Mimo jednak tej błazenady ludzie z Wall Street wiedzieli, że Cramer nie jest głupkiem. Zarządzał funduszem *hedgingowym* i założył TheStreet.com – jeden z pierwszych wpływowych portali inwestycyjno-informacyjnych, dobrze też rozumiał mechanizmy rynkowe.

Choć Fuld i Cramer wyraźnie różnili się charakterami, zaczęli się wzajemnie uważać za rozsądnych zawodników z pierwszej linii. Cramer, gwiazda telewizyjna, był absolwentem Harvardu, kiedyś pracował w Goldmanie, a jednym z jego najlepszych przyjaciół był Eliot Spitzer [2] – zakała Wall Street. Fuld natomiast nie znosił osób wywodzących się z ligi bluszczowej, lubił myśleć o sobie jako o anty-Goldmanie i nigdy nie był dobry w kontaktach z ludźmi. Mimo to doceniał, że Cramer był zawsze uczciwym maklerem, chętnym do wyrażania swoich opinii – nawet tych niemile widzianych.

Gdy jeden z pracujących w Lehmanie kelnerów zebrał zamówienia, Fuld naświetlił Cramerowi wszystkie punkty spotkania. Lehman, jak mówił Fuld, ciężko pracował nad zmniejszeniem lewara i odbudowaniem zaufania inwestorów. Choć udało się im zebrać 4 miliardy dolarów nowego kapitału, Fuld był przekonany, że „sitwa grających na zniżkę" uniemożliwiała właściwe określenie cen akcji spółki. Jej marka była niedoszacowana.

Cramer energicznie pokiwał głową.

„Słuchaj, tu jest ewidentny problem z grą na zniżkę – wszyscy grają na ciebie".

Fuld był wdzięczny, że ktoś podziela jego poglądy. Doskonale zdawał sobie sprawę, że jego kłopotliwa sytuacja z grą na zniżkę dotykała bliskiego Cramerowi, delikatnego tematu – tzw. *uptick rule* – wprowadzonego w 1938 roku przez Komisję Papierów

Wartościowych i Giełdy przepisu mającego powstrzymać inwestorów przed ciągłą grą na zniżkę akcji, których ceny i tak spadały. (Innymi słowy, zanim inwestor mógł zająć krótką pozycję i grać na zniżkę, cena akcji musiała pójść w górę, co wskazywało, iż na rynku byli inwestorzy zainteresowani kupnem. W teorii miało to powstrzymać spiralę spadających cen akcji oraz zmniejszać korzyści grających na zniżkę). Jednak w 2007 roku Komisja zniosła ten przepis – według krytyków, takich jak Cramer, decyzję tę podjęto pod wpływem zwolenników ideologii wolnorynkowej, gotowych usunąć z systemu najmniejsze nawet ograniczenia. Od tego czasu Cramer ostrzegał wszystkich, którzy chcieli go słuchać, że bez tego ograniczenia fundusze *hedgingowe* są w stanie przeprowadzić gwałtowny atak na dobre firmy, powodując spadek cen ich akcji.

Zanim jednak nastąpił obecny kryzys, mało kto miał ochotę słuchać tego strofowania. Skoro klienci z funduszy *hedgingowych* chcieli likwidacji tego przepisu, firmy z Wall Street chętnie przystały na te warunki – ich radość skończyła się jednak, gdy same padły ofiarą gry na zniżkę i musiały szukać pomocy.

– Możesz być moim wielkim sprzymierzeńcem w tej krucjacie – powiedział Cramer.

Fuld zastanawiał się nad entuzjastycznym podejściem gościa, rozważając po cichu zalety i wady wykorzystania nazwy swojej firmy do udzielenia poparcia walce gwiazdy telewizyjnej. Cramer prawdopodobnie miał rację, twierdząc, że likwidacja tego przepisu zaszkodziła Lehmanowi, ale Fuld wiedział, że jego własny dział operacji arbitrażowych także miał klientów z funduszy *hedgingowych*, których gra na zniżkę dawała firmie duże pieniądze. Oczywiście nie chciał się od nich odcinać, zdawał sobie jednak sprawę z toczącej się i uzasadnionej dyskusji na ten temat. Bardzo dobrze też wiedział, że choć te ograniczenia miały pełnić funkcję zapobiegawczą, to i tak inwestorzy byli w stanie je obejść, posługując się opcjami i instrumentami pochodnymi.

Donini, nastawiony sceptycznie do teorii, iż *„uptick rule”* [3] było największym problemem Lehmana, postanowił wtrącić się w imieniu Fulda:

– Jim, co ty próbujesz osiągnąć?– zapytał

– Grający na zniżkę cen akcji rujnują duże firmy– odpowiedział Cramer.– Zniszczyli Bear Stearns i teraz próbują zniszczyć Lehmana – powiedział, próbując być może wjechać Fuldowi na ambicję. – Ja chcę to powstrzymać.

– Jeśli o to ci chodzi – odpowiedział Donini – i jeśli wierzysz, że to gra na zniżkę stanowi przyczynę problemu, to uważam, że *„uptick rule”* nie jest właściwym sposobem zaradzenia mu.

Donini wyjaśnił Cramerowi, że według niego prawdziwym problemem na rynku była „goła krótka sprzedaż”. Zwykle kiedy inwestorzy zajmują krótką pozycję (czyli grają na zniżkę – przyp. Kurhaus Publishing), najpierw pożyczają akcje od maklera i sprzedają je, licząc na to, że ich wartość spadnie i że będą mogli wykupić je po niższej cenie, a różnicę potraktować jako zysk. Jednak w „gołej” krótkiej sprzedaży – która jest nielegalna – inwestorzy nie pożyczają akcji, jakimi obracają, co potencjalnie pozwala im manipulować rynkiem.

Odpowiedź Doniniego zaintrygowała, ale też wyraźnie zaskoczyła Cramera. Zaproszono go na spotkanie, zaoferował pomoc, a teraz jego pomoc została odrzucona. Próbował znów skierować rozmowę na temat problemów Lehmana.

– Dlaczego więc nie dacie mi odpowiednich informacji, żebym mógł przedstawić Lehmana w dobrym świetle? – zaproponował.

Callan, wyczuwając rosnące w pokoju napięcie, wtrąciła się, po raz pierwszy zabierając głos:

– Właśnie kupiliśmy od Pelotonu fantastyczny portfel inwestycyjny [4], który szybko zyskuje na wartości – powiedziała, radośnie przekazując to, co uważała za dobrą wiadomość.

Cramer jednak z trudem powstrzymał zdziwienie, gdyż bardzo dużo wiedział o Pelotonie. Ten fundusz *hedgingowy* z siedzibą w Londynie został założony przez Rona Bellera, byłego dyrektora Goldmana, którego żona była doradcą premiera Gordona Browna. Kiedyś był to jeden z najlepiej prosperujących funduszy *hedgingowych* na świecie, doszło w nim jednak

do załamania i wyprzedawał swoje aktywa po bardzo zaniżonej cenie.

– No proszę – odpowiedział Cramer, starając się brzmieć jak najbardziej taktownie. – Jestem zdziwiony słysząc, że to są dobre wiadomości, skoro ten fundusz był zlewarowany 30 do 1. Dla mnie to zła wiadomość.

– Nie – odpowiedział entuzjastycznie Fuld – bo kupiliśmy go za bezcen.

Cramer nie wyglądał na przekonanego.

– Jedna rzecz jest dla mnie niejasna: kiedy rozmawia się z Goldmanem, to słyszy się, że Goldman próbuje drastycznie obniżyć lewar, wy zaś mówicie: obniżymy lewar, ale tak naprawdę go podnosicie.

Fuld, któremu nie podobał się ten ton, odpowiedział:

– Tak naprawdę kupujemy istotne portfele inwestycyjne, które według nas są warte o wiele więcej, wyprzedajemy zaś te, które są warte mniej.

Callan stwierdziła, że Lehman szybko dokonywał zmniejszenia lewaru swojego bilansu i dodała:

– Mamy w księgach aktywa, które cechuje duży stopień zaufania i które według nas są niedoszacowane.

Przez następnych dziesięć minut opowiadała Cramerowi o aktywach, takich jak nieruchomości mieszkaniowe w Kalifornii i na Florydzie – te dwa rynki zostały najbardziej dotknięte kryzysem, Callan sugerowała jednak, że wkrótce spodziewa się ich odbicia.

Dochodząc do wniosku, że jakikolwiek sojusz z Cramerem może się stać tylko źródłem problemów, Fuld szybko zmienił temat i zaczął wyciągać z niego informacje.

– Jakie wieści do ciebie docierają? Kto jest po nas następny w kolejce?

Fuld wyraził też swoje przekonanie, że dwóch największych finansistów w kraju – Steven A. Cohen z SAC Capital Advisors z Greenwich w Connecticut i Kenneth C. Griffin z Citadel Investment Group z Chicago – było w dużej mierze odpowiedzialnych zarówno za manię gry na zniżkę, jak i za rozpuszczanie plotek – ale nie wymienił ich z nazwy.

– To kłamcy! – powiedział natomiast o grających na zniżkę.– Uważam, że z powodzeniem możesz głośno powiedzieć, że są to kłamcy.

Choć Cramer mu współczuł, to jednoznacznie stwierdził, że dopóki nie będzie miał więcej informacji, nie jest gotów wystąpić z tak kontrowersyjną opinia i wesprzeć Lehmana.

– Mogę tylko powiedzieć, że ludzie powinni sceptycznie podchodzić do plotek – zaoferował, dodając: – Dlaczego nie zwrócicie się do rządu? Skoro twierdzicie, że jest tak źle, i że odbywa się umówiona gra na zniżkę, a ludzie nie mówią na ten temat prawdy, dlaczego nie pójdziecie z tym do Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy?

Jednak Fuld, którego oburzenie rosło, odpowiedział tylko:

– Dlaczego nie możesz mi po prostu podać nazwisk ludzi, którzy źle o nas mówią?

Cramer poczerwieniał na twarzy.

– Słuchaj, *nie ma* nikogo takiego. Robię to, co do mnie należy, i odnoszę wrażenie, że skupujecie pełno gówna, a niewiele gówna sprzedajecie, i że w związku z tym naprawdę potrzebujecie gotówki.

Fuld nie lubił, gdy wystawiano go na próbę.

– Absolutnie nie mogę się z tym zgodzić. Jesteśmy całkowicie przejrzyści. Nie potrzebujemy gotówki – mamy jej całe tony. Nasz bilans nigdy nie był tak dobry jak teraz – zapewniał.

Cramer pozostawał jednak sceptyczny.

– Skoro tak rzeczywiście jest, to dlaczego nie możecie znaleźć innego sposobu przełożenia gotówki, którą posiadacie, na zwiększenie cen akcji, choćby skupując część własnych obligacji?

Na zakończenie spotkania Fuld zakpił:

– Jestem w radzie Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku – powiedział Cramerowi. – Czemu miałbym cię okłamywać? Oni widzą *wszystko.*

* * *

Była połowa maja, a David Einhorn musiał napisać przemówienie.

Einhorn – menedżer funduszy *hedgingowych* zarządzający aktywami wartymi ponad 6 miliardów dolarów – przygotowywał się do wygłoszenia przemowy na konferencji Ira Sohn Investment Research, za udział w której każdy z ponad tysiąca uczestników płacił co roku 3250 dolarów [5], żeby wysłuchać wybitnych inwestorów namawiających do zakupu akcji – albo do tego zniechęcających. Uczestnicy konferencji mieli rzadką okazję zaznajomienia się z kilkoma dobrze przemyślanymi pomysłami inwestycyjnymi, wiedząc przy tym, że pieniądze za wstęp przekazywane są na szczytny cel: Tomorrow's Children Fund [6] – instytucję charytatywną zajmującą się m.in. chorymi na raka.

Trzydziestodziewięcioletni Einhorn, który wyglądał co najmniej o dziesięć lat młodziej, siedział w swoim biurze – które od Grand Central Terminal (największa w świecie końcowa stacja kolejowa, znajdująca się w Nowym Jorku – przyp. Kurhaus Publishing) dzielił zaledwie jeden budynek – i zastanawiał się nad tym, co powie. Jego firma, Greenlight Capital, zatrudniająca zaledwie siedmiu analityków i grupkę asystentów, była oazą spokoju przypominającą salon odnowy. Nikt nie wykrzykiwał do słuchawki poleceń z cenami transakcji; nikt nie przybijał piątki koledze czy koleżance.

Greenlight słynęła z cierpliwości i intelektualnego podejścia do inwestowania.

„Zaczynamy od tego, że pytamy, dlaczego konkretne papiery wartościowe mogą być na rynku źle wycenione" [7], powiedział kiedyś Einhorn. „Kiedy mamy już teorię, analizujemy te papiery, żeby określić, czy rzeczywiście są tanie czy też wycenione zbyt wysoko. Żeby zainwestować, musimy zrozumieć, dlaczego zaistniała taka okazja, sądzimy też, że mamy znaczną przewagę analityczną nad osobą po drugiej stronie transakcji".

W przeciwieństwie do większości funduszy Greenlight nie stosował dźwigni lub pożyczonych pieniędzy do zwiększenia zysków.

Analitycy Einhorna całymi dniami analizowali raporty 10-K w salach konferencyjnych o tak dziwacznych nazwach, jak The Nonrecurring Room (Sala Jednorazowa) [8] – nazwa ta odnosiła

się do terminu z księgowości oznaczającego element zysku lub straty, który się już zapewne nie powtórzy; tym określeniem posługiwały się niekiedy firmy, żeby poprawić swoje informacje o wynikach. Dla Einhorna oznaczało to ostrzeżenie – umożliwiało mu ono identyfikację spółek, wobec których mógł stosować krótką sprzedaż. Wśród firm, które namierzył w ostatnich badaniach, znajdował się Lehman Brothers, idealny – jak sądził – temat wystąpienia. Choć kwestionowanie stabilności Lehmana stało się od niedawna najpopularniejszym tematem plotek na Wall Street, Einhorn już od zeszłego lat po cichu martwił się o tę firmę.

W czwartek 9 sierpnia 2007 roku, siedem miesięcy przed upadkiem Beara, Einhorn kilka godzin przed świtem zwlókł się ze swojego łóżka w Rye w stanie Nowy Jork, żeby przeczytać raporty i napisać e-maile. Nagłówki gazet w tym dniu bardzo go zdziwiły. Przez całe lato na rynkach kredytowych echem odbijały się załamania w sektorze kredytów hipotecznych typu *subprime;* zdążyły już upaść dwa fundusze *hedgingowe* Bear Stearns, które posiadały dużą pulę papierów wartościowych opartych na mieszkaniowych kredytach hipotecznych.

Teraz BNP Paribas, główny francuski bank, ogłosił, że powstrzymuje inwestorów przed wypłacaniem pieniędzy z funduszy rynku pieniężnego [9].

Podobnie jak Bernanke Einhorn odwołał swoje weekendowe plany, żeby spróbować lepiej zrozumieć to, co się dzieje.

„Ci ludzie to francuscy pracownicy, mają rachunki funduszy pieniężnych, na których nic nie zarabiają. Ich jedynym celem jest posiadanie swobodnego dostępu do tych pieniędzy – temu właśnie służą rachunki rynku pieniężnego. Rynku pieniężnego nie można zamrozić”, powiedział swojemu zespołowi.

Einhorn wezwał siedmiu pracujących dla niego analityków, żeby powierzyć im specjalny projekt:

„Zrobimy coś, czego zazwyczaj nie robimy, analizując rynki”, oznajmił.

Zamiast skrupulatnego badania danej firmy lub konkretnego pomysłu mieli przeprowadzić w sobotę i niedzielę błyskawiczne dochodzenie w sprawie tych firm finansowych, które były mocno

zaangażowane na rynku *subprime*. Wiedział, że to tam właśnie zaczęły się wszystkie problemy, teraz jednak starał się zrozumieć, gdzie mogą się one kończyć. Zagrożony mógł być każdy bank, mający inwestycje w nieruchomościach o spadającej wartości – które zapewne były starannie „zapakowane" jako składnik produktów sekutyryzowanych, o czym, jak sądził, część posiadających je firm w ogóle nie wiedziała. Projekt nosił tytuł „Koszyk kredytowy" [10].

Do niedzielnego wieczoru jego zespół stworzył listę 25 firm, w odniesieniu do których Greenlight mógł zająć krótką pozycję – na tej liście znajdował się Lehman Brothers, spółka, w przypadku której Einhorn zaledwie tydzień wcześniej zajął już bardzo małą krótką pozycję, gdyż podejrzewał, że cena jej akcji – wówczas 64,80 dolara za sztukę – była zbyt wysoka.

W ciągu następnych kilku tygodni z koszyka kredytowego usunięto kilka firm, gdyż Greenlight zamknął niektóre krótkie pozycje i skoncentrował kapitał na paru spółkach, wśród których nadal znajdował się Lehman.

Gdy we wrześniu banki zaczęły ogłaszać wyniki kwartalne, Einhorn bacznie się im przyglądał – szczególnie zaniepokoiło go kilka kwestii usłyszanych podczas konferencji telefonicznej Lehmana 18 września, dotyczącej kwartalnych dochodów firmy.

Chris O'Meara, dyrektor finansowy Lehmana, zdawał się – podobnie jak wiele innych osób na Wall Street – tryskać nadmiernym optymizmem.

„Nadal jest na to za wcześnie, nie przedstawiamy więc prognoz na najbliższe kwartały, ale tak jak powiedziałem, uważam, że najgorsze chwile kryzysu są już za nami" [11] – oznajmił analitykom O'Meara.

Co ważniejsze, Einhorn uważał, że Lehman nie jest chętny do udzielania informacji o wątpliwych manewrach księgowych umożliwiających wykazanie zysków, choć wartość własnego długu firmy spadła; dowodzono bowiem, że teoretycznie Lehman mógł wykupić swoje długi po niższej cenie i zgarnąć różnicę. Inne firmy na Wall Street także przyjęły taką taktykę, Lehman jednak wydawał się bardziej ostrożny od innych, nie podając dokładnej kwoty, jaką mógłby zyskać.

„Taka księgowość to szaleństwo [12]. Nie rozumiem, czemu ujmują to w taki sposób” – powiedział Einhorn pracownikom. „Oznacza to, że dzień poprzedzający bankructwo jest najbardziej dochodowym dniem w historii firmy, bo wszystkie jej długi uznać można za nic niewarte. Nazywa się to dochodem. I – dosłownie – wypłaca się od tego premie; to mnie doprowadza do szału!”.

Sześć miesięcy później, 18 marca 2008 r., Einhorn z uwagą przysłuchiwał się, jak Lehman ogłasza wyniki, i był zdumiony, gdy Erin Callan przekazywała równie optymistyczną prognozę. To właśnie wystawienie Callan w roli głównego obrońcy Lehmana dało Einhornowi do myślenia. Jak specjalizująca się w podatkach prawniczka, która nie pracowała w dziale finansowym, a funkcję dyrektora finansowego pełniła zaledwie od sześciu miesięcy, była w stanie zrozumieć te skomplikowane szacunki? Na jakiej podstawie mogła mieć taką pewność, że firma we właściwy sposób wycenia swoje aktywa?

Od momentu, gdy w listopadzie 2007 roku Einhorn miał okazję porozmawiać osobiście z Callan i niektórymi pracownikami Lehmana, podejrzewał, że Callan tego nie rozumiała – albo że firma wyolbrzymiała wyniki. Einhorn zaaranżował więc rozmowę telefoniczną z Lehmanem, by zdobyć więcej informacji o danych firmy i – jak to bywa w przypadku dużych inwestorów – Lehman dał mu dostęp do kilku ze swoich najwyższych rangą pracowników.

Jednak w czasie rozmowy coś go zaniepokoiło. Kilkakrotnie pytał, jak często firma wyceniała – lub jak wyceniała na nowo – niektóre aktywa niepłynne, na przykład nieruchomości. Wycena „zgodnie z rynkiem” (*mark-to-market*) jako pojęcie jest łatwa do zrozumienia, jednak związane z nią codzienne działania nie są już takie proste. W przeszłości banki prawie nigdy nie decydowałyby się na podawanie dolarowej wartości inwestycji niepłynnych, takich jak nieruchomości czy kredyty mieszkaniowe, które planowały zachować. Większość banków, zamiast próbować oszacować, ile te niepłynne inwestycje mogą być warte konkretnego dnia, wyceniała je po prostu według kwoty, za jaką je kupiono. Jeśli później odprzedano je za kwotę

większą, niż za nie zapłacono, przynosiły dochód; jeśli sprzedano je taniej, wówczas przynosiły stratę. Jednak w 2007 r. ta prosta zasada uległa zmianie, gdyż wprowadzono nową regułę rachunkowości, FAS 157. Teraz, jeśli bank posiadał niepłynne aktywa– na przykład nieruchomość, w której mieściła się jego siedziba – musiał zapisywać ją w księgach, jakby to były akcje. Kiedy ceny tego typu aktywów na rynku wzrastały, należało tę nową wartość odnotować, czyli zwiększyć ich wartość księgową. A jeśli ceny spadły? Wówczas należało zmniejszyć wartość księgową (czyli zrobić odpisy). Oczywiście nikt nie chciał zmniejszać wartości księgowej swoich aktywów. I choć w teorii mogło to być ciekawe ćwiczenie – zyski i straty nie są „zrealizowane", dopóki nie sprzeda się danego środka trwałego – wycena „zgodnie z z rynkiem" wywierała wpływ na praktykę: firma z dużymi odpisami miała mniejszą wartość.

Teraz Einhorn chciał wiedzieć, czy Lehman wyliczał tę nową wartość codziennie, co tydzień czy co kwartał.

Było to dla niego istotne pytanie, gdyż w sytuacji, gdy wartość niemal wszystkich aktywów spadała, chciał wiedzieć, na ile dokładnie firma rejestrowała te spadki w bilansie. O'Meara sugerował, że firma codziennie dostosowywała wartość aktywów do rynku; kiedy jednak podczas konferencji telefonicznej poproszono o wypowiedź rewidenta księgowego, stwierdził on, że firma zapisywała zmiany w wartości aktywów zaledwie raz na kwartał. Callan przez cały czas przysłuchiwała się tej rozmowie i musiała słyszeć sprzeczne odpowiedzi, ani razu jednak się nie wtrąciła, by skomentować te rozbieżności. Sam Einhorn także ich nie komentował, ale zaliczył je jako kolejny punkt na niekorzyść firmy.

Pod koniec kwietnia zaczął głośno wyrażać opinie na temat problemów, jakie dostrzegał w Lehmanie, a podczas prezentacji dla inwestorów zasugerował, że „biorąc pod uwagę bilans Lehman Brothers i profil działalności, firma ta nie różni się zasadniczo od Bear Stearns" [13].

Ten komentarz przeszedł na rynku bez echa, ale wywołał gniew w Lehmanie, a jego efektem była godzinna rozmowa telefoniczna Einhorna z Callan, która ponownie próbowała

udzielić satysfakcjonujących go odpowiedzi i starała się zmienić jego opinię o firmie. Einhorn czuł jednak, że Callan– mimo całej swej uprzejmości – nie mówiła całej prawdy.

Teraz, gdy zaczynał się przygotowywać do ważnego wystąpienia, które miał wygłosić pod koniec maja 2008 r., właśnie ta rozmowa z Callan skłoniła go do myśli, że Lehman Brothers powinien być tematem jego prezentacji. Postanowił po raz ostatni skontaktować się z Callan, wysyłając do niej e-maila z informacją, że planuje zacytować ich wcześniejszą rozmowę w wystąpieniu na konferencji Ira W. Sohn Investment Research.

Odpisała natychmiast, nie siląc się na uprzejmości: „Wygląda mi na to, że ta rozmowa była ustawiona i że teraz wybierzesz z niej te fragmenty, które potwierdzają twoją tezę” [14] – brzmiała odpowiedź.

Einhorn był przyzwyczajony, że firmy przyjmowały wobec niego wrogie nastawienie – jeśli ktoś chciał być w branży finansowej kochany, nie powinien robić interesów na zajmowaniu krótkiej pozycji. Szybko odpisał odpowiedź: „Całkowicie zaprzeczam insynuacjom, że moje intencje były nieszczere. Nie miałaś podstaw do tego, żeby uważać, że nasza rozmowa była poufna”. A następnie skończył pisać swoje wystąpienie.

* * *

Był 21 maja, Einhorn stał za kulisami Frederick P. Rose Hall w Time Warner Center i czekał, aż przyjdzie jego kolej na wygłoszenie przemówienia.

Zgodnie z harmonogramem miał wejść na scenę o 16.05, zaraz po zamknięciu giełdy – było to szczegółowo zaplanowane przez organizatorów konferencji. Biorąc pod uwagę swoją pozycję w branży oraz to, co chciał powiedzieć – jak również siłę inwestorów zasiadających na widowni – mógł bez problemu wstrząsnąć rynkami, zwłaszcza zaś akcjami Lehmana.

Spośród wydarzeń istotnych dla inwestorów, a było ich wiele, to jedno było szczególnie ważne. Powszechnie wiadomo, że branża *hedgingowa* to samotnicy, dziś jednak wszyscy najważniejsi gracze w tej dziedzinie zasiedli na widowni –

audytorium wypełnione było gigantami branży finansowej, takimi jak Carl Icahn, Bill Miller i Bill Ackman. Według niektórych szacunków goście obecni tego dnia na widowni mieli w zarządzaniu ponad 500 miliardów dolarów.

Z rogu sceny Einhorn obserwował, jak Richard S. Pzena, działający z powodzeniem inwestor w wartość, rozgrzewa publiczność przed jego własnym wystąpieniem. Pzena najwyraźniej kończył już swoje przemówienie i przekraczał przydzielony mu czas, żeby przedstawić widowni swój wspaniały pomysł inwestycyjny.

„Kupujcie akcje Citigroup", instruował, sugerując, że 21,06 dolara za akcję, cena zamknięcia tego dnia, to niezwykła okazja. „To klasyczna wartość [15]. Teraz jest ogromne napięcie"– mówił. „Ale kiedy wyjdziemy z kryzysu, zyski będą ogromne!".

Gdyby jakiś inwestor skorzystał z tej porady, straciłby potężne pieniądze. Z oczekującej na główne wydarzenie widowni dobiegły jednak uprzejme oklaski.

Poza tym, że chciał mówić o Lehmanie, Einhorn traktował dzisiejsze wystąpienie jako okazję do promocji swojej nowej książki *Fooling Some of the People All of the Time,* będącej owocem referatu, który wygłosił na tej samej konferencji w 2002 r. – i który przysporzył mu kłopotów w Rezerwie Federalnej. Zakwestionował w nim metody rachunkowości stosowane przez Allied Capital, waszyngtońską firmę *private equity,* specjalizującą się w przedsiębiorstwach średniej wielkości. Dzień po tym, gdy Einhorn skrytykował firmę, akcje Allied Capital spadły gwałtownie o prawie 11 procent [16], a on sam, w wieku trzydziestu trzech lat, nagle stał się inwestycyjnym bohaterem – i łajdakiem dla tych, przeciwko którym grał.

Po tym wystąpieniu – jego pierwszym publicznym – oczekiwał właściwie, że nadzór finansowy bliżej się przyjrzy jego zarzutom oszustwa wobec Allied. Tymczasem Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy zainteresowała się *nim samym* i chciała dojść, czy wygłaszając takie komentarze, nie próbował manipulować rynkiem [17]. Poza tym Allied ruszył z odwetem. Prywatny detektyw wynajęty przez tę firmę uzyskał wykaz

rozmów telefonicznych Einhorna, stosując źle postrzeganą i potencjalnie nielegalną metodę zwaną *pretexing* – czyli podawanie się za kogoś innego w celu uzyskania poufnych informacji o drugiej osobie.

Einhorn toczył walkę z Allied od sześciu lat, dziś jednak, cierpliwy jak nigdy, chciał skorzystać z okazji i zmierzyć się z jeszcze większym przeciwnikiem.

* * *

Einhorn w końcu położył swoje notatki na pulpicie. Spoglądając na tłum, tylko w kilku pierwszych rzędach zauważył dziesiątki świecących smartfonów BlackBerry. Inwestorzy robili notatki i przesyłali je do swoich biur tak szybko, jak się dało.

Choć tego dnia giełdy były już zamknięte, w tej branży każda informacja jest na wagę złota – niezależnie od pory dnia i nocy. Zawsze można było na czymś zarobić.

Einhorn rozpoczął swoje wystąpienie – mówił lekko przez nos, z akcentem ze Środkowego Zachodu – od przytoczenia historii Allied Capital i powiązania jej z Lehman Brothers.

„Jedną z kluczowych kwestii dotyczących Allied, którą poruszyłem sześć lat temu, było nieprawidłowe stosowanie w rachunkowości zasady wartości godziwej (*fair-value*), gdyż firma nie chciała robić odpisów na inwestycje, które nie powiodły się podczas ostatniej recesji [18]”, powiedział słuchaczom. „Ten problem na dużo szerszą skalę powrócił podczas obecnego kryzysu kredytowego”.

Einhorn stwierdzał, że Lehman nie przyznał się do strat w ostatnim kwartale, a straty w tym kwartale będą jeszcze większe.

Po wyłożeniu swojej kontrowersyjnej tezy Einhorn przytoczył anegdotę:

„Ostatnio do naszego biura przyszedł prezes pewnej instytucji finansowej. Jego firma miała w swoich aktywach pewne obligacje bazujące na kredytach hipotecznych, ujęte w księgowości po koszcie zakupu. Ów prezes opowiedział mi typową historię: te obligacje wciąż mają rating AAA, firma nie przewiduje na nich żadnych stałych strat, nie ma też płynnego rynku, który mógłby wycenić te aktywa”.

„Odpowiedziałem na to: kłamstwa, same kłamstwa! Powiedziałem mu też, że istnieje płynny rynek dla tych obligacji, że są one prawdopodobnie warte 60–70 procent ich wartości nominalnej i że tylko czas może pokazać, czy nie okażą się stałą stratą”.

„Zdziwiłem się, kiedy przyznał mi rację. On wiedział, że gdyby przedstawił księgowym inną wersję, to musieliby oni dokonać odpisów na te obligacje”.

Następnie Einhorn wrócił do tematu Lehman Brothers i jednoznacznie stwierdził, że według niego dowody sugerują, iż firma zawyża wartość aktywów obejmujących nieruchomości i że z obawy przed spadkiem cen akcji nie chce uznać rzeczywistej wysokości ponoszonych strat.

Wspomniał, jak uważnie przysłuchiwał się temu, co Callan – dzień po tym, jak Bear Stearns wyprzedawał swoje akcje za bezcen – podczas słynnej już telekonferencji mówiła o dochodach firmy.

„Podczas tamtej konferencji telefonicznej Erin Callan, dyrektor finansowy Lehman Brothers, użyła słowa »wspaniały« 14 razy, »ambitny« sześć razy, »silny« 24 razy i »trudny« jeden raz. Ponadto osiem razy użyła słowa »niewiarygodnie«”. – zauważył.

„Ja użyłbym słowa »niewiarygodny« w innym kontekście – opisując przedstawiony raport”.

Po tym retorycznym ozdobniku Einhorn opowiedział, jak postanowił zadzwonić do Callan. Za jego plecami z rzutnika wyświetlano odpowiednie liczby, a Einhorn przytaczał rozmowę z Callan, podczas której zapytał ją, jak to jest możliwe, że w pierwszym kwartale Lehman jedynie o 200 mln dolarów obniżył wartość księgową szczególnie toksycznych aktywów na 6,5 miliarda dolarów, znanych jako CDO (*Collateralized Debt Obligation*) – choć w puli tych CDO były instrumenty na 1,6 miliarda dolarów z ratingiem poniżej poziomu inwestycyjnego.

„Pani Callan powiedziała, że rozumie moje pytanie i będzie musiała w tej sprawie skontaktować się ze mną ponownie” – ciągnął Einhorn. „W e-mailu, nawiązującym do naszej rozmowy, Callan uchyliła się od wyjaśnienia przyczyny tak skromnego odpisu; stwierdziła natomiast, że biorąc pod uwagę obecne

zmiany cenowe, »Lehman spodziewa się dalszych strat w drugim kwartale«. Dlaczego zatem nie było większego odpisu w pierwszym kwartale?”.

Einhorn powiedział też, że bardzo zaniepokoiły go rozbieżności rzędu 1,1 miliarda dolarów w księgowaniu przez Lehmana tak zwanych aktywów trzeciego stopnia – czyli takich, na które nie ma rynku i których wartość szacowana jest tylko na podstawie wewnętrznych modeli firmy – pomiędzy zaprezentowanymi podczas konferencji telefonicznej danymi o dochodach firmy a raportem kwartalnym, złożonym parę tygodni później w Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy.

„Zapytałem w Lehmanie wprost: »Czy w którymś momencie pomiędzy wydaniem oświadczenia dla prasy a oddaniem raportu 10-Q zwiększyliście wartość księgową aktywów poziomu trzeciego o ponad miliard dolarów?«. Odpowiedzieli: »Nie, absolutnie nie!«. Jednakże nie potrafili przedstawić żadnego wiarygodnego wyjaśnienia”.

Einhorn głośno odchrząknął i zakończył swoje przemówienie ostrzeżeniem:

„Mam nadzieję, że pan Cox, pan Bernanke i pan Paulson wezmą pod uwagę ryzyko, jakie Lehman stwarza dla systemu finansowego, i że poprowadzą Lehmana w kierunku dokapitalizowania i dokładnego oszacowania strat – oraz że nastąpi to, zanim niezbędne będzie wsparcie ze strony podatników”.

„Przez ostatnich kilka tygodni Lehman narzekał na grających na zniżkę. Badania naukowe oraz nasze doświadczenia wskazują, że kiedy menedżerowie postępują w taki sposób, oznacza to, iż chcą odwrócić uwagę inwestorów od poważnych problemów”.

* * *

Zaledwie kilka minut po tym, gdy Einhorn zszedł ze sceny, w kręgach finansowych przekazywano sobie wieści o jego wystąpieniu. Lehman miał to bardzo boleśnie odczuć następnego dnia po otwarciu giełdy – jego akcje spadną aż o 5 procent.

Udając się w kierunku Broadwayu, gdzie w restauracji Shun Lee West urządzono dla niego przyjęcie z okazji wydania książki, Einhorn przeglądał program konferencji, którą właśnie opuścił, i zobaczył coś, co wywołało jego smutny uśmiech.

Lehman był jednym z głównych sponsorów konferencji – firma zapłaciła 25 000 dolarów za to, żeby świat mógł usłyszeć, jak Einhorn publicznie kwestionuje jej wiarygodność.

1 Spotkanie odbyło się w czwartek 2 kwietnia 2008 roku.
2 Kiedy wybuchł skandal obyczajowy (wczesną wiosną 2008 roku dziennik *New York Times* ujawnił, że ówczesny gubernator stanu Nowy Jork, Eliot Spitzer był klientem ekskluzywnego domu publicznego, zwanego Emperors Club VIP; w związku z tym, a także towarzyszącymi sprawie podejrzeniami o łapówkarstwo i pranie publicznych pieniędzy, musiał ustąpić ze stanowiska – przyp. Kurhaus Publishing , Cramer tak wypowiedział się o swoim koledze z Harvard Law School: „Eliot jest jednym z moich najstarszych przyjaciół, podobnie jak Silda. Wiesz, mam nadzieję, że to nieprawda. Odebrałem to tak jak ty… mam nadzieję, że to nieprawda. Eliot jest moim przyjacielem. Po tym wszystkim też będzie moim przyjacielem". DealBook: „Wall Street on Spitzer: 'There Is a God'", *New York Times*, 10 marca 2008.
3 „Cramer is Uptick'd Off" i „Out with Cox, in with Uptick Rule", *Mad Money*, CNBC, 4 maja 2009, 21 listopada 2008.
4 Założony w 2005 roku przez Rona Bellera i Geoffreya Granta londyński fundusz *hedgingowy* Peloton został zmuszony do wystawienia na sprzedaż w lutym 2008 roku. Cassell Bryan-Low, Carrick Mollenkamp i Gregory Zuckerman, „Peloton Flew High, Fell Fast", *Wall Street Journal,* 12 maja 2008.
5 Hugo Lindgren, „The Confidence Man", *New York*, 23 czerwca 2008.
6 Środki uzyskane podczas konferencji Ira Sohn przeznaczane są dla dzieci z poważnymi chorobami krwi oraz chorych na raka (Sohn, *trader*, zmarł na raka, mając 29 lat). Zobacz: www.atcfkid.com.
7 Einhorn, David. *Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short Story*, Wiley, Nowy Jork 2008, s. 14.
8 Eisinger, Jesse. „Diary of a Short-Seller", Condé Nast Portfolio, 12 maja 2008.
9 O 2.30 9 sierpnia Dow Jones wydał oświadczenie do prasy na temat BNP Paribas: „Całkowity zanik płynności w poszczególnych sektorach rynku produktów sekurytyzowanych [sic!] sprawił, że niemożliwa jest rzeczywista wycena niektórych aktywów, niezależnie od ich jakości czy ratingu. Sytuacja wygląda tak, że nie jest już możliwa wycena aktywów ABS w trzech wyżej wymienionych funduszach. Nie jesteśmy w stanie zatem obliczyć wartości aktywów netto (NAV) w tych funduszach". Zobacz: „BNP Paribas Unit to suspens NAV Calculation of Some Funds", Dow Jones, 9 sierpnia 2007.
10 Hugo Lindgren, „The Confidence Man", *New York*, 23 czerwca 2008
11 Chris O'Meara, dyrektor generalny Lehman Brothers, podczas "Q3 2007 Lehman Brother holdings Inc. Earnings Conference Call", 18 września 2007.
12 Hugo Lindgren, „The Confidence Man", *New York*, 23 czerwca 2008

13 David Einhorn, „Private Profits and Socialized Risk”, Grant’s Spring Investment Conference, 8 kwietnia 2008.
14 Wymiana e-maili pomiędzy Einhornem i Callan, zrelacjonowana przez Susanne Craig, „Finance Chief Is Demoted”, *Wall Street Journal*, 13 czerwca 2008.
15 „Stock Picks from Sohn Investment Conference”, *Reuters*, 23 maja 2008.
16 Stephen Taub, „Speaking Candidly”, *Alpha*, maj 2005.
17 Hugo Lindgren, „The Confidence Man”, *New York*, 23 czerwca 2008
18 Ten cytat oraz pozostałe cytaty z Davida Einhorna z Greenlight Capital, pochodzą z przemówienia “Accounting Ingenuity”, które wygłosił podczas Ira Sohn Investment Research Conference 21 maja 2008 roku.

Rozdział VI

Kto puścił farbę? [1] – Dick Fuld, z trudem hamując gniew, żądał odpowiedzi; wyglądał tak, jakby miał się rzucić przez stół i kogoś udusić.

Członkowie komitetu wykonawczego Lehmana – menedżerowie najwyższego szczebla firmy – w środę 4 czerwca zajęli miejsca wokół stołu w sali konferencyjnej; siedzieli w całkowitej ciszy.

Fuld trzymał w ręku dzisiejsze wydanie *Wall Street Journal*. Na stronie C1 znajdował się artykuł, który Fuld opisał im jako „największą zdradę w mojej karierze". Rano o mało się nie udławił, kiedy przeczytał nagłówek: „Lehman w poszukiwaniu zagranicznego kapitału" [2] – w podtytule zamieszczone były kompromitujące szczegóły: „Ponieważ ceny jej akcji spadają, firma z Wall Street poszerza zasięg poszukiwania gotówki; może się zwrócić do Korei".

Takie były poranne wiadomości; tajny plan, nad którym Fuld pracował przez ostatni miesiąc po to, żeby przeciwstawić się krytykom i pokazać siłę – został właśnie podany jak na tacy całemu światu. Gorączkowo pracował nad wsparciem dla firmy, teraz zaś – pomyślał – ten przeciek mógł zniweczyć jego wysiłki.

W ciągu ostatnich kilku miesięcy Fuld wiele razy, oficjalnie i nieoficjalnie, rozmawiał z Susan Craig. Jednak z całą pewnością nigdy ani słowem nie zająknął się na ten temat. Artykuł autorstwa Craig był krótki i treściwy. Wiedziała, że Lehman prowadzi rozmowy z Korea Development Bank – państwowym bankiem w Korei Południowej; wiedziała, że miał to być potężny międzynarodowy kontrakt i że został on zaaranżowany przez Kunho Cho, głównego dyrektora Lehmana w Seulu. Jedynym sposobem uzyskania przez nią tak istotnych szczegółów było otrzymanie ich od kogoś dobrze poinformowanego – kogoś, kto dziś rano siedział przy tym stole w sali konferencyjnej i kto jest autorem przecieku.

Fakt, że nastąpiło to zaraz po kampanii Davida Einhorna przeciwko firmie – od jego majowego wystąpienia akcje Lehmana spadły o 22,6 procent – okazał się kolejną PR-ową

katastrofą. Fuld zdawał sobie sprawę, że bankowcy zdradzali od czasu do czasu pewne informacje o klientach. Ale ta sprawa dotyczyła firmy, której poświęcił całe swoje życie i o której przetrwanie walczył. Złamanie lojalności głęboko go więc ubodło.

Zaledwie dzień wcześniej rozeszły się plotki, że Lehman tak desperacko potrzebuje płynności, że nawet skorzystał z okna dyskontowego Rezerwy Federalnej [3]. Była to nieprawda, jednak akcje Lehmana i tak gwałtownie spadły [4] – o 15 procent.

Przez ostatnie dwa tygodnie Fuld musiał codziennie reagować na takie plotki, gdyż komentarze Einhorna zasiały wątpliwości co do sytuacji Lehmana. W przekonaniu Fulda o to właśnie Einhornowi chodziło. Zastępca dyrektora administracyjnego firmy, Scott Freidheim, był w stałym kontakcie z niemal połową ekip PR w mieście, desperacko starając się przygotować kontratak przeciwko Einhornowi i grającym na zniżkę.

„Jakim sposobem ten facet może być wiarygodny w krytykowaniu nas?" – pytał Freidheim Joele'a Franka i Steve'a Frankela, dwóch specjalistów kryzysowych. „Możemy iść wet za wet z każdym, kto będzie wydawał takie opinie" – mówił innemu specjaliście od PR, Stevenowi Lipinowi.

W tym czasie firma stworzyła czytelny scenariusz obowiązujący podczas wszystkich rozmów z mediami: nie było mowy o żadnej improwizacji; nie mogli sobie pozwolić na żadne błędy.

Fuld uważał, że Craig przekroczyła wszelkie granice – nawet jeśli jej rewelacje miały potwierdzenie. W swojej złości był przekonany, że Craig postąpiła tak, jakby celowo chciała podważyć wiarygodność firmy, zupełnie jak Einhorn. Artykuł przedstawiał Lehmana jako ekipę składającą się z małych szkolnych klik, jako stado plotkarzy. Zawsze uważał, że Craig należy do nielicznego grona godnych zaufania reporterów. Tydzień wcześniej poprosiła nawet, żeby mogła uczestniczyć w jakimś posiedzeniu kierownictwa Lehmana – Fuld uznał tę prośbę za niedorzeczność, odmówił jednak bardzo grzecznie:

– Chciałbym pomóc – wyjaśnił – ale niestety nie mogę na to pozwolić.

Kiedy Craig zadzwoniła po południu do Fulda, żeby kontynuować swój artykuł, zganił ją bezlitośnie.

– Udajesz odpowiedzialną dziennikarkę, a jesteś taka jak wszyscy! – powiedział. – Nie ma już dla ciebie miejsca przy stole – krzyknął i rzucił słuchawką.

W rezultacie w Lehmanie wprowadzono nową zasadę: nikomu, nawet pracownikom działu zajmującego się PR, nie wolno było rozmawiać z *Wall Street Journal*.

Gdy Andrew Gowers, szef PR w Lehmanie, dowiedział się o dyktacie Fulda, był w szoku.

– Nie rozumiem, jakim sposobem taka polityka ma nam pomóc w przekazywaniu informacji, skoro w samym środku całej tej burzy odcinamy się od największej finansowej gazety w kraju – żalił się Freidheimowi.

– Nie wiem – odpowiedział Freidheim, wzruszając ramionami. – To sprawa pomiędzy Dickiem i *Wall Street Journal*.

* * *

Scott Freidheim wiedział, kto jest odpowiedzialny za przeciek, a przynajmniej tak mu się zdawało.

Czterdziestodwuletni Freidheim był najmłodszym członkiem kręgu zaufanych ludzi Fulda. Syn byłego szefa Chiquity był dla Fulda idealnym pracownikiem: lojalnie wykonywał wszystkie zadania i miał niesamowity instynkt. Jako współdyrektor administracyjny Freidheim był nie tyle bankierem, co wysoko opłacanym strategiem. Dla oponentów Fulda był jedną z maskotek prezesa – nic niewiedzącym obrońcą tronu, chroniącym Fulda przed brutalnymi prawdami. Freidheim był dyrektorem w stylu Joe Gregory'ego: posiadał ogromny dom w Greenwich i ciągle zmieniającą się flotyllę samochodów; ostatnio kupił „mobilne biuro", które kiedyś należało do jednego z jego bliskich przyjaciół, potentata funduszy *hedgingowych*, Eddiego Lamperta. Był to czarny GMC denali z dostępem do Internetu i szoferem, który codziennie zawoził go na Manhattan.

„Czyż nie jest obłędny?", oznajmił kiedyś podekscytowany, prezentując kolegom z pracy samochód z wyjącą na cały regulator ścieżką dźwiękową z *Mission: Impossible*.

Po nerwowym spotkaniu z Fuldem na temat artykułu w *Wall Street Journal* Freidheim był zdecydowany znaleźć swojemu szefowi źródło przecieku. Rzeczywiście ubiegłego wieczoru – po odebraniu serii dziwnych telefonów od Craig oraz Kerrie Cohen, rzeczniczki prasowej Lehmana – wyczuł, że coś jest nie tak. Był sfrustrowany, ponieważ nie mógł uzyskać jednoznacznej odpowiedzi na pytanie o artykuł, który miał się pojawić.

Wczesnym rankiem następnego dnia Erin Callan wpadła do jego gabinetu, czego nie robiła zbyt często, i niewinnie zapytała o artykuł:

„Sądzisz, że dzięki temu akcje pójdą w górę?", zapytała.

Dla Freidheima stało się jasne, że przeciek był jej pomysłem. Podobnie jak coraz większa grupa dyrektorów w firmie Freidheim doszedł do wniosku, że Callan jest osobą na niewłaściwym miejscu, i męczyła go jej radosna pewność siebie. W mediach zachowywała się tak, jakby brała udział w jakimś *reality show*. Może i odniosła sukces podczas marcowej konferencji o zyskach firmy, teraz jednak Freidheim kwestionował decyzję Gregory'ego o obsadzeniu jej na tym stanowisku, nazywając ją urozmaiceniem. Nie mógł uwierzyć, że bez konsultacji z kimkolwiek rozmawiała z Einhornem przed jego wystąpieniem – od tygodnia próbował ugasić pożar, jaki wywołała. Był też wściekły, gdy w kwietniu, w innym artykule w *Wall Street Journal*, Craig uhonorowała ją mianem najbardziej szczerej osoby w Lehmanie – jakby reszta była bandą kłamców, którym nie wolno ufać. Callan po prostu nie znała granic. Na biurku trzymała model prywatnego odrzutowca, a prasie udzielała informacji o swoim *personal shopper* – żyjąc w radosnej nieświadomości oburzenia, jakie tym wywoływała. Kiedyś nawet oprawiła w ramkę i powiesiła na ścianie zdjęcie, na którym wysiada z limuzyny – ukazało się ono w wydawanym przez Condé Nast magazynie *Portfolio*, który okrzyknął ją „Najbardziej wpływową kobietą na Wall Street" [5]; Gregory musiał kazać jej zdjąć to ze ściany.

Freidheim, teraz na wojennej ścieżce, kazał ochronie przejrzeć wykaz rozmów telefonicznych w firmie. Wkrótce znalazł to, co według niego stanowiło dowód: Callan rzeczywiście

rozmawiała z Craig dzień wcześniej. Trzeba było tylko ustalić, czy podczas tej rozmowy poinformowała reporterkę o wyprawie do Korei – jednak już sam wykaz rozmów był pretekstem do rozmowy z Fuldem na jej temat.

Kiedy Freidheim przybył do biura Fulda, spotkał tam Gregory'ego i postanowił podzielić się swoim odkryciem z obydwoma. Na koniec powiedział, że sam chciał porozmawiać z Callan o tej rozmowie telefonicznej, dodając:

„Nie możemy wykluczać zwolnienia jej".

Gregory, jej mentor, osłupiał, słysząc te wieści. Nikogo się nie zwolni, a dopóki on się liczy, nikt też nawet nie wspomni Callan o tej sprawie.

„Ma teraz za dużo na głowie" – nalegał Gregory, a Fuld przytakiwał. Nie mógł sobie po prostu pozwolić na utratę dyrektora finansowego – nie w obecnej atmosferze, nawet gdyby zrobiła coś tak niewiarygodnego jak przeciek do prasy.

* * *

W głębi serca Fuld wiedział, że ta koreańska rozgrywka była niczym *Hail Mary pass* w amerykańskim futbolu. Operacje bankowe Lehmana w Seulu były zaledwie mirażem; nigdy nie doszło do transakcji na tyle istotnej, żeby choć przyciągnęła jego uwagę. Co więcej, prawie wszyscy w biurze wielokrotnie go ostrzegali, że są poważne wątpliwości wobec graczy zaangażowanych w ten układ. Cały sukces zależał od zaledwie dwóch osób: Kunho – bankiera posiadającego koneksje i nieskazitelne maniery, który, według większości, po prostu nie był w stanie sfinalizować żadnej transakcji; oraz od Min Euoo Sunga – byłego bankiera Lehmana w Korei Południowej, który opuścił firmę, gdy trafiła mu się nowa prestiżowa posada na stanowisku szefa Korea Development Bank. Choć Fuld zawsze lubił Mina – lata temu, kiedy Min pracował dla Woori Financial Group, załatwił dla Lehmana wspólną transakcję [6] kupna portfela problematycznych pożyczek na 8,4 miliarda dolarów – niektórzy koledzy Mina z Lehmana byli zaskoczeni tym awansem, podobnie jak liczni pracownicy KDB, którzy twierdzili, że Min nie ma stosownych kwalifikacji, i próbowali (bez powodzenia) wstrzymać tę nominację [7].

Jednak Min był niezrażony – roztaczał wspaniałe wizje. Na kolacji z nowymi kolegami śpiewał piosenkę zatytułowaną *Lampart na Kilimandżaro* [8], wyrażającą jego chęć bycia potężną siłą w świecie finansów. Sytuacja w Lehmanie była pierwszą wielką okazją do osiągnięcia tego celu. Zanim Min oficjalnie zabrał się do roboty, podjął rozmowy o transakcji ze swoim przyjacielem Kunho. Kunho z kolei zaangażował do rozmów Jesse'a Bhattala – pewnego siebie szefa działu operacji Lehmana na terenie Azji i Pacyfiku, pracującego w Tokio – i cała sprawa nabrała rozmachu.

Jaki wybór miał Fuld? Musiał przystać na ich propozycję. Za niespełna tydzień, 9 czerwca, firma miała ogłosić stratę kwartalną – w miażdżącej kwocie 2,8 miliarda dolarów – pierwszą od czasu odłączenia się od American Express. Akcje już straciły 18 procent w ciągu trzech dni. Fuld musiał zgromadzić kapitał, a w obecnej sytuacji był w stanie próbować wszystkiego. Namawiał starego przyjaciela, Hanka Greenberga, byłego prezesa AIG, do zainwestowania w spółkę, prowadził też rozmowy z General Electric – ale nie mógł mieć pewności, że któreś z tych negocjacji zakończą się pomyślnie.

Oczywiście Fuld miał pewne podstawy, by wierzyć, że dojdzie do konstruktywnego porozumienia z Koreańczykami. W poniedziałek, zanim ekipa Lehmana wyruszyła do Azji, David Goldfarb, główny strateg firmy, podniósł oczekiwania szefa.

„Transakcja z Koreańczykami wygląda obiecująco" [9], napisał Goldfarb w e-mailu, który wysłał też do Gregory'ego. „Naprawdę dążą do restrukturyzacji firmy i otwarcia się na usługi finansowe; wydaje się też, że chcą te starania przypieczętować jakimś wydarzeniem, może nawet kontraktem z nami. Nadal wolałbym jak rozwiązanie Hanka [Greenberga] lub GE, ale jeśli to niewykonalne, możemy do tego również podejść strategicznie".

„Patrząc na relacje Kunho i ES [Minsa], wydaje się, że ta transakcja może dojść do skutku. Gdyby rzeczywiście udało nam się zebrać 5 miliardów dolarów, sądzę, że dobrym pomysłem byłoby agresywne wejście na rynek i wydanie dwóch z tych pięciu miliardów na wykup dużej ilości naszych akcji

(czym mocno uderzylibyśmy w Einhorna!!!). Jest dużo do zrobienia, rozmawiałem z Jessem i Kunho. Wygląda na to, że Koreańczycy myślą o tym poważnie i chcą działać agresywnie. To może być dla nich dobry moment na odwrócenie uwagi od szybciej rosnących gospodarek azjatyckich. Mogłoby być ciekawie, ale jak wiemy takie rzeczy często kończą się na spekulacjach".

1 czerwca mała ekipa bankierów Lehmana wyruszyła na lotnisko Teterboro w New Jersey, skąd firmowym gulfstreamem wszyscy wylecieli do Korei. Najwyższa rangą osoba na pokładzie – Tom Russo, dyrektor Lehmana do spraw prawnych – miał niewielkie doświadczenie w zawieraniu transakcji, ale jako powiernik Fulda mógł pełnić funkcję zaufanego słuchacza i obserwatora. Mark Shafir, szef działu globalnych fuzji i przejęć (brat Roberta Shafira, którego Gregory bezceremonialnie zmusił do złożenia rezygnacji), był głównym specjalistą w dziedzinie zawierania transakcji – wraz z Brademe Whitmanem, utalentowanym ekspertem w sprawach przejęć, który znaczną część swojej kariery spędził na łączeniu rozsianych po kraju firm telekomunikacyjnych w kilku silnych graczy. Dopełnienie grupy stanowili: Larry Wieseneck, szef finansów światowych w Lehmanie, oraz prawnik Jay Clayton z Sullivan and Cromwell. Z Kunho i Bhattalem mieli się spotkać po dotarciu na miejsce.

Podróż – z międzylądowaniem w Anchorage na zatankowanie paliwa – zajęła im 19 godzin, a na miejscu wyczerpana reprezentacja Lehmana wsiadła do kilku aut i udała się do hotelu na przedmieściach Seulu. Hotel Shilla [10] w Seulu to dziwne miejsce, z lobby przypominającym statek kosmiczny – ale przynajmniej był tam bar.

W pierwszym spotkaniu w Seulu udział brali tylko niżsi rangą pracownicy KDB i Hana Financials [11], który także rozważał tę inwestycję. Shafir i Whitman od razu stwierdzili, że ta transakcja jest mało prawdopodobna. Koreańska firma nie przyprowadziła ze sobą prawników ani nie wynajęła własnych doradców amerykańskich. Natomiast Min, który nie objął

jeszcze oficjalnie funkcji szefa KDB, nie mógł nawet uczestniczyć w rozmowach.

„To jedna wielka bzdura” – krzyknął Wieseneck po zakończeniu wstępnej sesji rozmów, która miała charakter jedynie wprowadzający.

Nawet gdy rozmowy postępowały, ekipie Lehmana trudno było jednoznacznie określić, z kim je właściwie prowadzą. W którymś momencie Russo wdał się w dość produktywną, jak sądził, wymianę zdań z człowiekiem, który okazał się zewnętrznym księgowym.

– Poleganie na Kunho to jak strzelenie sobie samobójczej bramki – skarżył się Shafir swoim amerykańskim kolegom pierwszej nocy w barze. – A do gry wysyła się faceta, który od kilku sezonów nie strzelił bramki.

Lehman chciał zacząć rozmowy od 40 dolarów za akcję, jednak pierwszego ich dnia cena na zamknięcie wynosiła 30 dolarów. Nikt – nawet spragniona transakcji grupa Koreańczyków – nie zamierzał płacić 33 procent premii. Cała sprawa stawała się coraz bardziej nierealna.

Podczas spotkania nie podawano żadnego jedzenia, przedstawiciele Lehmana umierali więc z głodu, zanim dotarli do hotelu, gdzie generalnie jedzenie było paskudne. Jedyną nadającą się do zjedzenia potrawą, jaką udało im się znaleźć w karcie, był tuńczyk, którego większość z nich jadła codziennie przez resztę pobytu.

Jednak ani niski standard zakwaterowania, ani nieobliczalne zachowanie Koreańczyków nie mogło zmniejszyć entuzjazmu Russo: zamierzał doprowadzić do zawarcia umowy.

– Podpiszą z nami ten kontrakt – powiedział swoim kolegom, mając poparcie Kunho i Bhattala. – Zainwestują 10 miliardów dolarów. Chcą udostępnić swoje bilanse do pożyczek.

Nie, nie zrobią tego – pomyślał Shafir. – Na pewno nie.

Cała ekipa siedziała ściśnięta na łóżku hotelowym wokół głośnomówiącego telefonu. Dzwonili do Fulda do Nowego Jorku; Russo prowadził rozmowę.

– Dick, mam bardzo dobre przeczucia – mówił Russo z entuzjazmem. – Sądzę, że mamy 70 procent szans na dobicie

targu.

Zachwyt Fulda przekazanymi wiadomościami trwał jednak krótko. Grupa wróciła 5 czerwca z pustymi rękami; starania o zawarcie częściowej choćby, tymczasowej umowy spełzły na niczym. Koreańczycy byli wyraźnie zniechęceni zniżkującymi akcjami Lehmana, a może po prostu nie mieli środków potrzebnych do zawarcia tak dużego kontraktu. Nawet Russo stracił wiarę.

– Nie uda nam się podpisać kontraktu z tymi głupkami – powiedział Fuldowi.

Chwilę po usłyszeniu tych złych wieści sfrustrowany jak nigdy Fuld krzyknął w korytarzu do Stevena Berkenfelda, członka komitetu wykonawczego firmy.

– Czy to ty mówiłeś, że nie można ufać Koreańczykom? – zapytał.

– Chyba ująłem to nieco inaczej – odparł Berkenfeld

– Tak, i miałeś rację – odpowiedział Fuld.

Koreańska transakcja nie umarła jednak całkowicie. Kilka dni później Min zadzwonił do Fulda i podkreślał, że nadal chce coś w tej sprawie zrobić. Fuld stwierdził, że aby cokolwiek osiągnąć, Koreańczycy musieliby wynająć prawdziwego doradcę. Zadzwonił więc do Josepha Perelli, guru od fuzji i przejęć, który ostatnio założył własną firmę – Perella Weinberg Partners.

– Słuchaj, mam do ciebie sprawę – powiedział Fuld. – Zadzwoni do ciebie ES. Znasz go? Pracował kiedyś dla mnie.

Fuld powiedział szczerze, czego potrzebował.

– Sprzedajemy akcje po około 25 dolarów. Wartość księgowa wynosi 32 dolary. Potrzebujemy premii, więc podniesiemy cenę do 35–40 dolarów.

Perella, który przekazał ten projekt swojemu koledze, Gary’emu Barancikowi, uważał, że szanse są marne. KDB to państwowa instytucja, o raczej lokalnym charakterze. Nie miała interesu w angażowaniu się w nową, ryzykowną międzynarodową umowę.

„To tak, jakby firma dostarczająca energię na Long Island próbowała kupować coś w Rosji”, powiedział Barancikowi.

Obiecali jednak, że zrobią, co w ich mocy.

* * *

Czterdziestoośmioletni Teksańczyk Skip McGee co tydzień dojeżdżał z Houston do pracy w Nowym Jorku, gdzie prowadził w Lehmanie operacje bankowości inwestycyjnej. Co niedzielę około 19.30 wsiadał na pokład prywatnego samolotu, korzystając z firmowego konta NetJets; w Nowym Jorku lądował około północy i wypożyczał samochód na Upper West Side. W czwartek w nocy wracał do Houston pierwszą klasą linii Continental.

McGee – typowy staromodny dobroduszny bankier – był oczywiście ambitny. Po zdobyciu *summa cum laude* dyplomu na Wydziale Prawa Uniwersytetu Princeton przez ponad 20 lat pracował w Lehmanie, najpierw jako bankier graczy giełdowych zajmujących się ropą, później na coraz wyższych stanowiskach, aż w końcu został szefem całego działu bankowości inwestycyjnej i dołączył do wychwalanego komitetu wykonawczego pod przewodnictwem Fulda.

Od jakiegoś czasu McGee i jego zespół mieli poważne obawy co do sposobu zarządzania firmą. Jego dział, który doradzał klientom korporacyjnym w zakresie fuzji i przejęć, a także emisji akcji, osiągnął najlepsze wyniki w 2007 roku, przynosząc dochód w wysokości 3,9 miliarda dolarów [12], a mimo to akcje firmy, stanowiące znaczną część wypłacanej pracownikom premii, traciły ogromnie na wartości na skutek obaw o to, co się dzieje w innych oddziałach – a konkretnie w dziale inwestycji w nieruchomości. Co gorsza, nieustające plotki i nagłówki gazet świadczące o podupadającej kondycji firmy zaczęły jego zespołowi uniemożliwiać zdobywanie nowych klientów, którzy mieli uzasadnione obawy, czy warto korzystać z usług Lehmana. Doszło nawet do tego, że klienci żądali uwzględnienia w porozumieniu o współpracy tzw. klauzuli *key man*, która gwarantowałaby, że przydzielony im bankier będzie nadal dla nich pracował, nawet jeśli Lehman będzie sprzedany lub zbankrutuje.

McGee przedstawił swoje obawy Fuldowi miesiąc wcześniej, gdy ten poprosił go o zgodę na kontrolę starań firmy w sprawie zgromadzenia kapitału, czym do tej pory zajmowali się głównie

menedżerowie z 31. piętra, którzy według niego nie byli profesjonalistami w dziedzinie zawierania transakcji.

– Masz przecież oddział bankowości inwestycyjnej; ci ludzie zawodowo się tym zajmują – powiedział McGee Fuldowi. – To szaleństwo. Powinienem odejść, skoro nie możesz powierzyć tego bankowi inwestycyjnemu.

Fuld się zgodził, a „oddział" McGee – Shafir i Whitman – włączony został do wycieczki do Korei.

Jednak od tamtej rozmowy sytuacja firmy tylko się pogarszała. Wszyscy wiedzieli, że ogłoszenie kolejnej dużej straty kwartalnej tylko zaostrzy sytuację. Pracownicy na wszystkich szczeblach kipieli ze złości – i nie była ona skierowana już tylko w stronę Erin Callan, która – jak uznawali bankierzy – stanowiła zaledwie symptom poważniejszego problemu.

Osobą, według nich, odpowiedzialną za wiele problemów Lehmana – takich jak ryzykowne transakcje nieruchomościami komercyjnym, ciągłe przenoszenie dyrektorów do prac, którymi nie byli w stanie odpowiednio się zająć, i obsadzanie stanowisk ludźmi, którzy nie mieli właściwych kwalifikacji – był Joe Gregory, prezes firmy i najbliższy współpracownik Fulda. McGee i Gregory nigdy nie potrafili się dogadać – obaj byli zbyt uparci. Przez ostatnie miesiące Gregory szukał sposobów na odsunięcie McGee na dalszy plan, zlecając mu nowe zadanie: handel surowcami w Houston; McGee miał do tego letni stosunek.

W niedzielę 8 czerwca, przed ogłoszeniem kwartalnego raportu o zyskach, gdy wszyscy na 31. piętrze opracowywali dane, McGee, w koszulce polo i spodniach khaki, wpadł do gabinetu Fulda, żeby przejrzeć zyski i prognozy działu bankowości inwestycyjnej. Gdy McGee skończył swoje podsumowanie i miał opuścić gabinet, powiedział

– Kiedy już przez to przebrniemy, musimy poważnie porozmawiać.

– O czym? – zapytał Fuld.

– O zmianach w kierownictwie wyższego szczebla – wyrzucił z siebie McGee.

– Co? – zapytał Fuld, odrywając się od liczb, które miał przed sobą

– W takim razie widzę, że porozmawiamy teraz – odpowiedział McGee, wstając, by zamknąć drzwi. Gabinet Gregory’ego znajdował się zaledwie kilka metrów dalej.

Kiedy z powrotem usiadł, powiedział Fuldowi, o co dokładnie mu chodziło.

– Musisz usunąć Joe’ego ze stanowiska.

Fuld oniemiał.

– To nie wchodzi w grę – powiedział, podnosząc głos. – Jest moim partnerem od 25 lat. To nieuczciwe, nie mògłbym patrzeć na siebie w lustrze.

– Uczciwe czy nie, musisz coś z nim zrobić – odparł McGee. – Twój dyrektor wykonawczy nie robi dla ciebie nic dobrego. Ma zbyt dużo na głowie i sobie nie radzi. Nie pilnuje interesu. Podjął parę fatalnych decyzji personalnych i nie chroni cię przed ryzykiem.

Przypomniawszy McGee, że on, jako członek komitetu wykonawczego, był podobnie jak inni odpowiedzialny za podejmowanie kluczowych decyzji, Fuld powiedział:

– Cały komitet to w istocie komisja ryzyka.

McGee, zdając sobie sprawę, że nie dotyka sedna sprawy, powiedział ostrożnie:

– Jesteś wspaniałym liderem, jednak kiedy ktoś przyjrzy ci się głębiej, to zobaczy, że twoją piętą achillesową są pochlebcy o słabej osobowości.

Fuld ledwie słyszał ostatnią część wypowiedzi McGee, bo myślał o Gregorym.

– Nie zrobię tego – powiedział, kończąc dyskusję.

McGee opuścił gabinet Fulda z przekonaniem, że posada Gregory’ego była bezpieczniejsza od jego własnej.

* * *

Gdy McGee wyszedł, Fuld siedział osłupiały w gabinecie; nie mógł wyobrazić sobie firmy bez Gregory’ego. Jednak to wszystko, co działo się wokół, nie miało większego sensu. Gdziekolwiek spojrzał, firma, którą odbudował własnymi rękami, rozpadała się na kawałki.

W Neuberger Berman [13], oddziale Lehmana zajmującym się zarządzaniem aktywami, dyrektorzy wszczęli otwartą rewoltę,

starając się wyplątać z bałaganu w głównej siedzibie firmy. Lehman kupił Neubergera w 2003 roku i dopóki czasy były dobre, Neuberger był przydatnym, względnie bezproblemowym elementem firmy, mającym swój wkład w wyniki finansowe. Jednak kiedy akcje Lehmana zaczęły gwałtownie spadać, pracownicy Neubergera wpadli w panikę. Zdążyli się przyzwyczaić do stałych dochodów, jakie generowało zarządzanie pieniędzmi bogatych ludzi – a teraz były one zagrożone, gdyż znaczną część ich premii wypłacano w formie akcji.

Tydzień wcześniej, 3 czerwca, Judith Vale, która prowadziła w Neubergerze wart 15 miliardów dolarów fundusz akcji o małej kapitalizacji rynkowej, napisała e-maila do wszystkich (prócz Fulda) członków komitetu wykonawczego Lehmana, żądając od menedżerów wyższego szczebla rezygnacji z premii [14] i rozpoczęcia przygotowań do oddzielenia Neubergera.

„Poziom morale jest w NB niebezpiecznie niski, głównie dlatego, że akcje stanowią znaczną część naszego wynagrodzenia, co oznacza, że nie jest ono powiązane z czymkolwiek, nad czym mielibyśmy kontrolę”, napisała Vale. „Wiele osób twierdzi, że znaczna część problemów Lehmana ma charakter raczej strukturalny niż cykliczny. Tzw. stary Neuberger (z siedzibą przy 605 Third Avenue) jest w dużej mierze nietknięty. Jednak jest to biznes, w którym pracują ludzie, a stan tego oddziału zależy od utrzymania kluczowych menedżerów i personelu pomocniczego. Nie pozbawiajcie premii dyrektorów i personelu pomocniczego w NB z powodu błędów popełnionych gdzie indziej”.

George Henry Walker IV, szef działu zarządzania inwestycjami w Lehmanie i kuzyn prezydenta Busha, od razu postanowił osłabić wyrażaną przez Vale krytykę.

„Przepraszam wszystkich członków zespołu”, napisał Walker w odpowiedzi wszystkim, którzy otrzymali e-maila od Vale. „Podnoszone przez nią kwestie związane z wynagrodzeniem… są ważne dla małej grupy ludzi pracujących w Neubergerze i nie warto, żeby komitet wykonawczy poświęcał im czas. Jest mi wstyd i przepraszam”.

E-mail został przesłany dalej do Fulda, który napisał w odpowiedzi: „Nie przejmuj się – to tylko ludzie, którzy martwią się o własną kieszeń”. *Czy ktoś w tej firmie poczuwał się jeszcze do resztek lojalności?*

* * *

Choć oficjalny tytuł Gregory’ego nadal brzmiał „główny dyrektor wykonawczy”, w opinii wielu kierowników w Lehmanie od wielu lat funkcjonował on tylko na papierze. Mało kto afiszował się swoim bogactwem tak jak Gregory [15]. Dojazdy helikopterem do pracy to zaledwie jeden z przykładów. Wraz z żoną, Niki, za jakieś 19 milionów dolarów kupili dom w Bridgehampton, a choć był całkowicie wykończony, z pomocą własnego projektanta przerobili go od góry do dołu. Joe jeździł bentleyem i zachęcał żonę do wyjazdów na zakupy do Los Angeles prywatnym samolotem. Jednak pomimo ekstrawaganckiego stylu życia, który według szacunków kosztował 15 milionów dolarów rocznie, większość jego kapitału netto była ulokowana w akcjach Lehmana. Aby uzyskać dostęp do gotówki, w styczniu 2008 roku umieścił na specjalnym koncie maklerskim (*margin account*) 751 000 akcji Lehmana, co, biorąc pod uwagę aktualną ich cenę, umożliwiałoby mu pożyczkę w wysokości około 40 milionów dolarów.

Jednak to nie ekstrawagancje wydatkowe Gregory’ego budziły zastrzeżenia pracowników Lehmana. Miał mnóstwo pieniędzy i oczywiście nie był jedyną osobą lubiąca wydawać je na prawo i lewo. Wątpliwości budził natomiast jego zakres obowiązków. Nawet u szczytu swojej kariery Gregory nie doprowadził sam do podpisania dużych kontraktów ani nie dokonał jakichś bardzo dochodowych transakcji. Jego praca polegała na byciu niekwestionowanym powiernikiem Fulda i dopóki dobrze odgrywał swoją rolę, miał wolną rękę w podejmowaniu decyzji. Uwielbiał pełnić funkcję domorosłego króla-filozofa, kaznodziei rozsławiającego różnorodność w miejscu pracy i entuzjasty teorii opisywanych przez Malcolma Gladwella w bestsellerze *Błysk*. Rozdawał egzemplarze tej książki i zaangażował nawet jej autora do wygłoszenia wykładu dla pracowników o tym, że przy podejmowaniu trudnych decyzji powinni ufać swojemu

instynktowi. W branży opierającej się na analizie danych Gregory był zdecydowanym instynktowcem.

Był także zwolennikiem wskaźnika MBTI (*Myers-Briggs Type Indicator)*, który wykorzystuje zasady psychologii Junga i za pomocą którego klasyfikuje się ludzi do jednego z 16 typów osobowości. (Typowe pytanie brzmiało: Wolisz koncentrować się na świecie zewnętrznym czy na własnym, wewnętrznym?). Gregory wykorzystywał wyniki MBTI do podejmowania decyzji personalnych. Był przekonany, że wiedza specjalistyczna jednostki jest przereklamowana; jeśli miałeś do dyspozycji mądrych, utalentowanych ludzi, mogłeś narzucić im jakąkolwiek rolę w celu szlifowania talentu i przeżycia wyzwania intelektualnego. Zdawało się, że Gregory świetnie się bawił, przestawiając ludzi niczym pionki na szachownicy i kierując ich karierą.

Dotychczas jego największym eksperymentem było obsadzenie Erin Callan w roli dyrektora finansowego. W końcu stali się z Callan tak nierozłączni w biurze, iż wielu twierdziło, że łączy ich coś więcej, chociaż te domysły nigdy nie znalazły potwierdzenia. Mniej więcej w okresie gdy Callan została awansowana na dyrektora finansowego, przeprowadziła separację z mężem, Michaelem Thompsonem – byłym wiceprezesem Lehmana, który odszedł z firmy.

Gregory uwielbiał odgrywać rolę mentora wobec młodszych dyrektorów, takich jak Callan, i był w pełni świadom swojej pozycji w hierarchii Fulda: jeśli trzeba było odbyć trudną rozmowę, uważał to za swój obowiązek. Pod tym względem Gregory i Fuld byli całkowitymi przeciwieństwami. Fuld – szorstki i z powierzchownością twardziela – miał jednak swoje słabości: potrafił być dość sentymentalny i zmagał się z podejmowaniem trudnych decyzji, szczególnie dotyczących pracowników. Gregory natomiast był o wiele bardziej towarzyski, odgrywał rolę głównego obrońcy uciśnionych i stawiał firmie wzniosłe cele. Hojnie wspierał instytucje charytatywne [16], szczególnie związane z rakiem piersi, którego zwalczyła Niki, i – co na Wall Street spotyka się rzadko – spędził cały rok, pracując nad stworzeniem programu doradczego, który

Lehman zorganizował dla Spelman College w Atlancie, pierwszego w historii „czarnego” uniwersytetu.

Jednak kiedy chodziło o ocenę lojalności pracowników w Lehmanie, Gregory potrafił być bezlitosny, zdolny do nieprzemyślanych decyzji podejmowanych pod wpływem złości. Latem 2006 roku Fuld w swoim letnim domu w Sun Valley w Idaho zorganizował spotkanie dla kierowników wyższego szczebla w Lehmanie. Alex Kirk, który prowadził grupę globalnych produktów kredytowych i którego Gregory odbierał wcześniej jako nielojalnego intryganta, miał przedstawić prezentację, ale nie mógł przyjechać z powodu choroby. Kiedy Kirk poczuł się lepiej, postanowił przedstawić prezentację za pośrednictwem łącza z kamerą wideo. Gdy Gregory zobaczył, jak dobrze Kirk wygląda na ekranie, wpadł w furię. Był przekonany, że Kirk nie jest chory, a to, że nie stawił się na spotkaniu, uznał za osobistą zniewagę wobec Fulda.

„Chcę, żeby wyleciał”, krzyczał.

Zwolennicy Kirka musieli zwrócić się do Barta McDade’a, szefa działu akcji, żeby interweniował w tej sprawie i uspokoił Gregory’ego. Ostatecznie rozwaga zwyciężyła.

* * *

Specjalistą w zakresie zawierania transakcji w Lehmanie, który najlepiej radził sobie pod rządami Fulda i Gregory’ego, był Mark Walsh, społecznie wycofany pracoholik, który obracał nieruchomościami Lehmana. Ten Amerykanin irlandzkiego pochodzenia, mieszkający w Yonkers w stanie Nowy Jork, wyrobił sobie opinię we wczesnych latach 90., kiedy wykupił komercyjne kredyty hipoteczne od Resolution Trust Corporation – firmy utworzonej przez rząd, której celem było zrobienie porządku po kryzysie kas oszczędnościowo- pożyczkowych – i przekształcił je w papiery wartościowe. Walsh, prawnik z zawodu, wydawał się odporny na ryzyko, co bezgranicznie imponowało Fuldowi i Gregory’emu. Dali Walshowi wolną rękę, a on dokonywał transakcji o wiele szybciej od konkurencji. Gdy deweloper Aby Rosen w ciągu zaledwie czterech tygodni sfinalizował warte 375 milionów dolarów przejęcie Seagram

Building, Walsh chwalił się kolegom tym, jak szybko udało mu się wynegocjować warunki kontraktu.

Każdy kolejny sukces sprawiał, że chciał więcej i więcej, prowadząc do tak potężnych kontraktów, jak partnerstwo Lehmana z SunCal Companies. Ta spekulująca na gruntach spółka kupowała najpierw ziemię poza Los Angeles, pozyskiwała zgodę na zabudowę mieszkaniową, a później sprzedawała ją z ogromnym narzutem firmom budowlanym. Lehman wpompował 2 miliardy dolarów w te, jak mogło się wydawać, całkowicie pewne transakcje. Walsh miał na dobrą sprawę nieograniczony dostęp do bilansu Lehmana, co wykorzystał do włączenia firmy w nieograniczoną i niczym niezabezpieczoną grę o wszystko na amerykańskim rynku nieruchomości – zamienił ją w REIT (*real estate investment fund*, typ funduszu inwestycyjnego – przyp. Kurhaus Publishing), do którego przyłączony był mały bank inwestycyjny; ta strategia funkcjonowała niezwykle dobrze aż do momentu, kiedy przestała działać.

W szczytowym dla tego rynku okresie Walsh sfinalizował swój ostatni duży kontrakt – wspólną transakcję z Bank of America, w której wydał 17,1 miliarda dolarów pochodzących z zadłużenia plus 4,6 miliarda dolarów z kapitału pomostowego na zakup Archstone-Smith – kompleksów ekskluzywnych apartamentów i innych nieruchomości z najwyższej półki. Nieruchomości były wspaniałe, ale cena – niebotyczna, oszacowana przy założeniu, że czynsze można znacznie podnieść. Niemal od samego początku ta propozycja zaczęła wyglądać niepewnie, zwłaszcza gdy na rynkach kredytowych wystąpił zastój. Gdy jednak Fuldowi dano możliwość wycofania się – odmówił. Firma podjęła zobowiązanie i zamierzała się z tego wywiązać. Gregory rozesłał okólnik wzywający do zwarcia szeregów.

– To będzie tylko tymczasowe – powiedział kolegom i koleżankom z Lehmana. – Poradzimy sobie z tym.

* * *

Ponieważ zarówno Gregory, jak i Fuld byli tak naprawdę specjalistami w dziedzinie papierów o stałym dochodzie, nie

potrafili do końca poradzić sobie z tym, że świat dramatycznie się zmienił od lat 90. XX wieku. Obaj zaczynali od komercyjnych papierów dłużnych – prawdopodobnie najbardziej spokojnej i najmniej ryzykownej części działalności firmy. Dziś jednak handel papierami o stałym dochodzie w niczym nie przypominał tego, z czym wcześniej stykali się Fuld i Gregory: banki tworzyły coraz bardziej skomplikowane produkty, odbiegające o wiele poziomów od aktywów, które stanowiły ich podstawę. To pociągało za sobą dużo większe ryzyko – żaden z nich nie rozumiał do końca tej nowej rzeczywistości i żaden nie wykazywał większego zainteresowania jej zgłębieniem. A choć firma zatrudniała wielce szanowanego szefa zarządzania ryzykiem – Madelyn Antoncic, która miała doktorat z ekonomii i pracowała wcześniej w Goldman Sachs – jej wkład był w zasadzie zerowy [17]. Gdy podczas zebrań komitetu wykonawczego poruszano kwestie związane z ryzykiem, często proszono ją o opuszczenie sali, a pod koniec roku 2007 została ostatecznie usunięta z komitetu.

W towarzystwie dyrektorów zajmujących się obrotem Gregory zawsze starał się zaimponować swoją wiedzą rynkową, do tego stopnia, że stało się to powodem powszechnych żartów. Maklerzy zaczęli w końcu traktować jego rady jako wskazówki odwrotne: jeśli Gregory twierdził, że ożywienie na rynku paliwowym będzie trwało dalej, zajmowali krótkie pozycje.

Jednak w ostatnich latach coraz większa grupa dyrektorów Lehmana zaczęła postrzegać Gregory’ego jako zagrożenie. Ich zdaniem po prostu nie wiedział, co się dzieje. Firma dokonywała inwestycji większych, niż była w stanie udźwignąć, a żaden z dyrektorów zdawał się nie zwracać na to uwagi. Krytykowanie kierunku, w jakim zmierzała firma, równało się ze zdradą i oznaczało wyrzucenie za drzwi.

Wśród tych, którzy chcieli bić na alarm, był Michael Gelband; od dwóch lat szefował w Lehmanie działowi papierów o stałym dochodzie, a Gregory’ego znał od 20 lat. Pod koniec 2006 roku, podczas rozmowy z Fuldem o swojej premii, Gelband zauważył, że dobre czasy dobiegają końca, na co firma nie jest dobrze przygotowana.

– Będziemy musieli wprowadzić wiele zmian – ostrzegał.

Fuld, sprawiający wrażenie nieszczęśliwego, niewiele mu odpowiedział.

Faceci od papierów o stałym dochodzie spędzali mnóstwo czasu na rozmowach o katastrofie, jaka czekała gospodarkę amerykańską. W lutym 2007 roku Larry McCarthy – główny specjalista Lehmana w zakresie handlu trudnymi długami – podczas prezentacji dla swojego zespołu przedstawił czarny scenariusz:

– Nastąpi efekt domina – powiedział. – A najbliższym elementem tego domina będą banki komercyjne, które szybko ogarnie strach i zaczną zmniejszać lewar, co doprowadzi do spadku ilości kredytów konsumpcyjnych i powiększenia *spreadów* kredytowych (*credit spreads*). Obecna sytuacja, w której nikt nie dostrzega żadnego ryzyka, nie może w żaden sposób trwać wiecznie.

McCarthy doszedł do następującej konkluzji:

„Wiele osób uważa dziś, że globalizacja w jakiś sposób zabiła istniejące w przeszłości naturalne cykle koniunkturalne. Ci ludzie nie mają racji. Globalizacja niczego nie zmieniła, a istniejące obecnie w bilansie Lehmana zagrożenia stawiają nas w bardzo niebezpiecznej sytuacji. Te zagrożenia są zbyt duże, a my jesteśmy za słabi. Nie mamy dość siły, żeby wytrzymać zmiany na tak poważną skalę”.

Mniej więcej w tym samym czasie Gregory zaprosił Gelbanda na lunch, „żeby pogadać”. Nie spotkali się nigdy wcześniej w cztery oczy i Gelband podejrzewał, że Gregory miał inne zamiary. Spotkali się w dyrektorskiej jadalni na 32. piętrze, a po krótkiej pogawędce rozmowa przybrała poważny charakter.

– Słuchaj – powiedział stanowczo Gregory – musimy zacząć działać trochę inaczej. *Ty* musisz być bardziej agresywny.

– Agresywny? – zapytał Gelband.

– Jeśli chodzi o ryzyko. Wahasz się i przez to omijają nas niektóre transakcje.

Według Gelbanda pewne transakcje, w które pchał się Lehman, nie miały większego sensu. Zbyt często stosowano lewar, zbyt dużo ryzykowano i angażowano się

w przedsięwzięcia, do których firmie brakowało specjalistów. Niekiedy wydawało się, że nie kieruje się ona żadną strategią. Po co Lehman zapłacił prawie 100 milionów dolarów za Grange Securities [18], nic nieznaczącą australijską firmę maklerską? Wcześniej toczyły się rozmowy na temat wejścia na rynek surowców. Czy był jakiś rozsądny powód przejęcia Eagle Energy [19], założonej przez Charlesa Warsona firmy handlującej gazem ziemnym i energią elektryczną – poza tym, że Watson był wieloletnim klientem Lehmana i starym kumplem Skipa McGee? Tymczasem wydawało się, że firma chętna jest masowo finansować wykupy; w księgach przybywało pożyczek dla firm *private equity*. Niektóre były sekurytyzowane i odsprzedawane, ale i tak się zapychały przepływy gotówki.

Gregory jednak zdawał się tym wszystkim nie przejmować. Jedyne, co go interesowało, to transakcje, w których Lehman nie mógł wziąć udziału [20], takie jak sensacyjne, warte 5,4 miliarda dolarów, przejęcie Stuyvesant Town i Peter Cooper Village – rozległego kompleksu ponad 11 200 apartamentów na Wschodnim Manhattanie. Lehman połączył siły z Related Companies Stephena Rossa, deweloperem od Time Warner Center, żeby wspólnie złożyć ofertę; przegrali jednak z BlackRock Realty Advisor Tishmana Speyera i Larry'ego Finka. Czarę goryczy przelał fakt, że Lehman uważał Tishmana – któremu w 2005 roku pomógł zakupić MeLife Building za 1,7 miliarda dolarów – za jednego ze swoich najlepszych klientów.

Ponieważ dział nieruchomościami pod względem technicznym podlegał działowi papierów o stałym dochodzie, Gregory uznał, że Gelband jest odpowiedzialny za nieudaną transakcję ze Stuyvesant Town.

„Będziemy musieli wprowadzić zmiany", powiedział, sugerując tym samym, że Gelband powinien dopilnować, żeby poleciało kilka głów.

Następnego dnia Gelband wsiadł do windy, żeby zobaczyć się z Gregorym, który był na spotkaniu. Gelband przerwał spotkanie i powiedział:

– Joe, mówiłeś, że chcesz wprowadzić zmiany? Proszę bardzo – ja jestem tą zmianą.

– O czym ty mówisz? – spytał Gregory
– O sobie. Ja już skończyłem. Odchodzę z firmy.

* * *

„Jestem bardzo zawiedziony” [21] – tak Fuld scharakteryzował swoją reakcję na wyniki Lehmana z drugiego kwartału [22], opublikowane w raporcie wydanym o 6.30 rano w poniedziałek 9 czerwca. Strata wynosiła 2,8 miliarda dolarów – albo 5,12 dolara na akcję. Konferencję telefoniczną, której celem było omówienie wyników, zaplanowano na 10 rano, jednak do tego czasu w CNBC od dawna trwała już krwawa rozprawa.

– Dick Fuld to Lehman. Lehman to Dick Fuld [23] – stwierdził George Ball z Sanders Morris Harris Group. – Kadra zarządzająca nosi logo firmy na sercu… To musi być bardzo bolesne.

Fuld i Gregory oglądali program w gabinecie Fulda, kiedy na ekranie pojawił się David Einhorn z Greenlight Capital.

– Czy chcesz dziś powiedzieć „a nie mówiłem”? [24] – spytał go prezenter CNBC.

– Cóż, wydaje się, że wiele poruszonych przeze mnie kwestii zostało przedstawionych w dzisiejszych wiadomościach – powiedział Einhorn, najwyraźniej starając się brzmieć na tyle skromnie, na ile było to możliwe w zaistniałych okolicznościach.

Einhorn wyraził zaniepokojenie obniżonymi rezerwami w księgach SunCal i Archstone, oraz tym, że nie pojawiły się one wcześniej, po czym ostrzegł w ostrych słowach:

– Musimy przestać atakować poszczególnych ludzi i zacząć analizować, co tak naprawdę się dzieje w tym biznesie.

* * *

Charlie Gasparino, uparty reporter z CNBC, zaczął tego popołudnia naciskać Kerrie Cohen, rzeczniczkę prasową Lehmana, żeby potwierdziła pogłoskę, jakoby Gregory i Callan mieli wylecieć z firmy. Cohen w nieoficjalnej wypowiedzi zbyła go, mówiąc, że to plotki bez pokrycia.

Jednak sceptyczny wciąż Gasparino nalegał, by poszła do swojego szefa, Freidheima.

– Wiem, że Joe i Erin odchodzą z firmy – powiedział. – Jeśli nie potwierdzisz tych informacji, podam je bez tego.

Kiedy Gasparino groził, że ogłosi na wizji wstrząsającą rynkiem wiadomość – to taktyka, jaką stosują dziennikarze do wyciągnięcia czegoś od swoich informatorów – większość dyrektorów przystawała na jego żądania, nawet jeśli bardzo się im to nie podobało.

Freidheim nie uważał, żeby miało szybko dojść do jakichś zmian personalnych, zanim jednak oficjalnie temu zaprzeczył, udał się do gabinetu Fulda.

– Będę musiał sygnować tę informację – powiedział Freidheim, jasno dając do zrozumienia, że w grę wchodzi tu jego własna reputacja – i muszę wiedzieć, czy w ogóle rozważasz taką możliwość.

– Nie – odpowiedział Fuld. – To w ogóle nie wchodzi w grę.

– Cóż, muszę porozmawiać o tym z Joe – odparł Freidheim – ponieważ muszę wiedzieć, czy również on o tym nie myśli. Dopóki nie będę wiedział, że do tego nie dojdzie, niczego nie będę sygnował swoim nazwiskiem.

– Absolutnie nie – oznajmił Gregory, kiedy Freidheim zadał mu to pytanie. – Możesz powiedzieć Gasparino, że rozmawiałeś ze mną i że odpowiedź brzmi: nie.

Zamknięcie ust Gasparino było zadaniem względnie łatwym w porównaniu z opanowaniem napięcia, jakie rosło w firmie. Pracownicy byli na przemian zniecierpliwieni, nerwowi i źli.

Nieco później tegoż popołudnia Skip McGee przesłał Fuldowi e-maila, którego otrzymał od Benoita D'Angelina [25] – pracującego kiedyś przez wiele lat w Londynie na tym samym stanowisku co on byłego zastępcy szefa bankowości inwestycyjnej; odszedł z firmy, żeby założyć fundusz *hedgingowy*. McGee wyraźnie starał się przesłać Fuldowi wskazówkę, i to w sposób niezbyt delikatny.

„W ciągu ostatnich kilku dni dzwoniło do mnie naprawdę wielu bankierów. Nastroje są rzeczywiście paskudne… i po raz pierwszy naprawdę się martwię, że cała praca, jaką włożyliśmy w firmę przez ostatnie sześć–siedem lat, może bardzo szybko

pójść na marne. W mojej opinii dwie rzeczy powinny nastąpić bardzo szybko:

1. Niektórzy wyżsi kierownicy muszą być znacznie mniej aroganccy i przyznać się w firmie, że popełnili poważne błędy. Nie mogą nadal twierdzić: »Jesteśmy świetni, a rynek tego nie rozumie«.

2. W najbliższym czasie muszą zajść zmiany wśród wyższej kadry kierowniczej. Ludzie nie rozumieją, i nie ZROZUMIEJĄ tego, że nikt nie płaci za ten bałagan, i że robimy interesy tak jak zwykle".

Fuld z posępną miną przeczytał wiadomość i odpisał McGee, obiecując, że umówi się na lunch z głównymi bankierami inwestycyjnymi, żeby dać im okazję wylania swoich żalów.

Fuld nie wiedział jednak o tym, że pałacowa rewolta już nadciąga. Tydzień wcześniej grupa 15 maklerów udała się na kolację do prywatnego klubu Links Club na East Sixty-second Street, tuż obok Madison. Celem spotkania było omówienie, w jaki sposób można zmusić Fulda do zwolnienia Joe Gregory'ego. Postanowili, że jeśli Fuld tego nie zrobi, zagrożą mu masową rezygnacją.

Jeff Weiss, szef działu bankowych usług finansowych, nie brał udziału w kolacji, nie było też Geralda Doniniego, ale obaj przysłuchiwali się najważniejszym punktom dyskusji przez telefon głośnomówiący. Weiss odradzał konfrontację.

– Dick nie zareaguje na to dobrze – powiedział. – Przypieraniem do muru nie zmusicie go do podjęcia decyzji. Musicie zwolnić. Sprawy idą we właściwym kierunku. Poczekajcie, jak się ułożą w ciągu najbliższych kilku dni.

* * *

Na posiedzeniu komitetu wykonawczego następnego ranka Fuld wyglądał na wykończonego, niczym bokser, który walczył o jedną rundę za długo. Nie stracił woli walki, ale wiedział, że musi przyjąć inną taktykę. Aby utrzymać jedność firmy, musi być bardziej ugodowy.

– Panuje duży niepokój – przyznał. – Nie działaliśmy wspólnie. Popełniliśmy parę błędów.

Następnie zaproponował, żeby siedzący wokół stołu po kolei odpowiedzieli na jedno pytanie: jak odbudować zaufanie?

Obecni byli wszyscy: Joe Gregory, Tom Russo, Skip McGee, Bart McDade, Steven Berkenfeld i kilka osób przy telefonach. Wszyscy oprócz Erin Callan, która wciąż wydzwaniała do inwestorów.

Fuld ostentacyjnie wskazał na Skipa McGee, żeby zaczął pierwszy.

– Morale jest złe jak nigdy – powiedział McGee. – Musimy publicznie przyznać, że popełniliśmy sporo błędów. Wciąż zachowujemy się tak, jakby nic złego się nie stało. A przecież potrafimy się zachować inaczej.

McGee zrobił pauzę, a potem spokojnie dodał:

– Trzeba dokonać zmiany w wyższym kierownictwie.

– Co masz na myśli? – zapytał Fuld podniesionym głosem.

– Musimy wykazać, że się rozliczamy ze swego postępowania – tego oczekuje od nas i rynek, i nasza załoga.

Choć McGee nie wymienił Gregory'ego z nazwiska, wszyscy wiedzieli, kogo miał na myśli. Rzeczywiście zaledwie miesiąc wcześniej na kolejnym posiedzeniu komitetu Gregory zaoferował, że ustąpi.

„Jeśli ktoś ma się wystawić pod kule, będę nim ja" – powiedział ze stoickim spokojem.

Wówczas wszyscy uznali jego wypowiedź za chwyt retoryczny – coś, co łatwo zaoferować, skoro ma to niewielkie szanse na spełnienie.

Fuld kolejno pytał wszystkich siedzących przy stole. Choć każdy po kolei przedstawiał swoje sugestie, nikt nie poparł McGee i jego apelu o dokonanie zmian.

Russo, który przez cały czas przyglądał się McGee, postanowił wypowiedzieć się na temat wagi pracy zespołowej – pojęcia promowanego wówczas przez Gregory'ego.

– Powinniśmy skończyć z tym rozporządzaniem ludźmi w każdy poniedziałek rano – nalegał. – Wszyscy razem jesteśmy za to odpowiedzialni. Podjęliśmy przez lata wiele decyzji – *wspólnych decyzji*. Jedne były lepsze, inne gorsze, ale trzeba nad nimi *razem* pracować.

Kiedy Russo mówił, McGee z ukrytego pod stołem blackberry wysłał do swojego kolegi, Jeffa Weissa, wiadomość składającą się z trzech słów [26]: „Już po mnie”.

Wróciwszy do gabinetu, McGee zadzwonił do Houston, do swojej żony, Susie, i powiedział jej otwarcie:

– Mogę stąd wylecieć jeszcze przed końcem tygodnia.

* * *

Tamtego popołudnia 31. piętro aż wrzało od plotek. Małe grupki zbiegały się i rozbiegały, a wszyscy starali się przewidzieć, co może się jeszcze stać. Mimo że Erin Callan nie była na posiedzeniu kierownictwa, z pewnością słyszała, co się tam wydarzyło. Była przekonana, że to ona – a nie Gregory – mogła znaleźć się na linii ognia, i miała nadzieję, że jeśli będzie musiała ustąpić ze stanowiska dyrektora finansowego, to dostanie jakąś inną pracę w firmie. Wysłała więc do Fulda e-maila bez tytułu: „Żeby było jasne, jestem gotowa ponieść część odpowiedzialności, jaka spada na zarząd. Sadzę, że jestem tak bardzo kojarzona z firmą i z jej wynikami, że byłoby lepiej, gdyby ktoś inny zajął moje miejsce”.

Fuld nie odpisał.

* * *

Gdy w środę 11 czerwca Fuld spotkał się z bankierami inwestycyjnymi na lunchu [27] w wyłożonej boazerią prywatnej jadalni na 32. piętrze, akcje Lehmana spadły o kolejne 21 procent. Fuld wiedział, że główną rolę odgrywa tu McGee, co oznaczało, że miał zostać poddany próbie.

Miał rację. Było pięciu na jednego. McGee, Ros Stephenson, Mark Shafir, Jeffrey Weiss i Paul Parker. Żaden nie przepuścił okazji, żeby powiedzieć szefowi, dlaczego należy wprowadzić zmiany w kierownictwie. *Inwestycje w nieruchomości zabijały firmę. Dobrych pracowników zwolniono, a nowicjusze, tacy jak Erin Callan, zostali awansowani na stanowiska przekraczające ich możliwości. Joe Gregory nie potrafił się skoncentrować i nie wiedział nic o ryzyku. Jeśli mówić o jednym, najważniejszym problemie w firmie, to był nim Gregory*.

– Słuchaj, ktoś musi za to zapłacić – powiedział Mark Shafir.

– Joe pracuje ze mną od 30 lat – odpowiedział szybko Fuld. – Jest świetny w tym, co robi, odnosi sukcesy, tyle zrobił dla tej firmy. Każecie mi się go pozbyć tylko z powodu jednego słabego kwartału?

– Tu nie chodzi o jeden kwartał – odpowiedział McGee. – Problem jest o wiele głębszy.

Fuld zamilkł i spojrzał na jedzenie, którego nie tknął.

– Czy chcecie mi powiedzieć, że to ja powinienem…

– Nie, nie! – krzyknęli bankierzy. Z pewnością nie oczekiwali od niego rezygnacji; jego odejście oznaczałoby śmierć firmy. Ale *status quo* nie mogło się utrzymać; Fuld musiał przerwać ten wewnętrzny krąg, który stanowił bufor separujący go od firmy, i bardziej zaangażować się w prowadzone przez nią operacje.

Fuld był gotów przyjąć słowa krytyki.

– Rozumiem wasze stanowisko i waszą reakcję – powiedział. – Zrobię to. Zrobię to, co trzeba.

Nie zobowiązał się jednak, że zwolni Gregory'ego.

– Co zamierzacie powiedzieć po wyjściu z tego spotkania? – zapytał bankierów.

– Że ten gość nie rozumie, o co chodzi – powiedział Weiss, nie owijając w bawełnę.

– Zrozumiałem – odparł Fuld.

Kiedy bankierzy wstali od stołu i udali się w stronę wind, nikt nie był do końca pewien, co Fuld zamierza zrobić. To, że zwolni Gregory'ego, wydawało się nieprawdopodobne; z tego, co mówił, nic nie wskazywało, że podejmie tak drastyczny krok. Jednak McGee i inni bankierzy czuli ulgę, bo mieli wreszcie możliwość wypowiedzenia się przed Fuldem.

* * *

Gdy trwał ten lunch, Gregory kręcił się na dole w swoim biurze. Słyszał plotki – widział, jak szybko rodziły się negatywne opinie o nim. Fuld zrobił dość uwag o słabnącym morale firmy, żeby zrozumiał, że to on był pod ostrzałem. Nie był głuchy na opryskliwe komentarze i biurowe plotki na swój temat. Jeśli Gregory w ogóle na czymś się skupiał – a było to coś, co nazywał kulturą – to właśnie widział, jak się ona rozpada.

Wiedział, że jego pozycja zaczęła słabnąć już kilka miesięcy wcześniej. Fuld w coraz większej mierze polegał na Barcie McDade, szefie działu obrotu akcjami i jednej z bardziej lubianych osób w firmie: był szczery, zdyscyplinowany i bystry, może nawet za bardzo. Po tym, jak Bear Stearns znalazł się na skraju upadku, Fuld *de facto* traktował McDade'a jako swojego „człowieka od ryzyka".

McDade przez długi czas zajmował się papierami o stałym dochodzie, a prowadzony przez niego dział odnosił sukcesy; kiedy w 2005 roku został przeniesiony do mniej dochodowego działu obrotu akcjami, wiele osób w firmie dopatrywało się w tym klasycznego posunięcia Gregory'ego, który pozbywał się potencjalnego rywala. A może, jak postrzegali to inni, ta decyzja była po prostu typowa dla Joego, który chciał sprawdzić czy taki talent jak McDade można wykorzystać tam, gdzie był najbardziej potrzebny.

Choć McDade był zbyt grzeczny na to, żeby z czymś dość głośno wystąpić przed komitetem wykonawczym, prywatnie rozmawiał z Gregorym o roli Gregory'ego w Lehmanie, czyniąc niezbyt subtelne uwagi na temat „robienia tego, co dla firmy najlepsze". I chociaż McDade nie był tak stanowczy jak McGee, to jasno dał Fuldowi do zrozumienia, że Gregory stracił wiarygodność – no a teraz wiedzieli już o tym wszyscy pracownicy.

* * *

Kilka minut po powrocie Fulda do swojego gabinetu przyszedł tam Gregory.

– Uważam, że powinienem ustąpić – powiedział niepewnie.

– Co się tutaj dzieje? – zapytał Fuld, machając na niego ręką. – Wracaj do swojego gabinetu. Mam 51 procent głosów i do tego nie dojdzie.

Pięć minut później Fuld przyszedł do Gregory'ego, który akurat rozmawiał z Russo o tym, co wcześniej powiedział Fuldowi.

Gregory stwierdził, iż jest przekonany, że rynek oczekuje od firmy podjęcia działań.

– Chcą, żeby poleciały głowy – podkreślał. – Głowy muszą polecieć, ale wśród nich nie może być twojej – powiedział Fuldowi. – Muszę to zrobić.

– To nie twoja decyzja – odpowiedział mu Fuld. – To jest jak choroba, każda firma ją przechodzi. To nie jest twoja wina.

Russo, który dotychczas się nie odzywał, powiedział:

– Dick, uważam, że Joe ma rację.

W tych okolicznościach to było dla firmy najlepsze rozwiązanie.

Kiedy Fuld zaczął uświadamiać sobie to, co wszyscy uważali za nieuniknione, wymamrotał, starając się powstrzymać łzy:

– Nie podoba mi się to, nie podoba, nie podoba.

* * *

Erin Callan była w swoim biurze, kiedy Gregory przyszedł przekazać jej najnowsze wiadomości. Odchodził z firmy, jak powiedział, z lojalności. I jako jej mentor miał do niej jedną prośbę: poprosił ją, żeby postąpiła tak samo. Uważał, że chociaż jego odejście może wpłynąć na wewnętrzne morale w firmie, to dla Wall Street liczy się głównie jej nazwisko.

– Powinniśmy zrobić to razem – powiedział.

Choć Callan wysłała już e-maila do Fulda, ogarnęło ją przerażenie, nie mogła uwierzyć, że do tego doszło.

Kilka minut później poszła zobaczyć się z Fuldem.

– Straciłam wiarygodność wśród naszych inwestorów i uważam, że powinnam zrezygnować – powiedziała drżącym głosem.

Fuld znowu poczuł się przygnębiony, do oczu cisnęły mu się łzy. Ale już raz to przeżył. Da radę. Kiedy został sam w swoim gabinecie, zaczął dobierać nowe elementy do układanki. Zadzwonił do Jeffa Weissa.

– Zamieniam się w słuch – powiedział Weissowi.

– Aha, no dobrze – odparł Weiss, nie do końca pewien, o co Fuldowi chodzi.

– Zamieniam się w słuch – powtórzył Fuld, jakby chciał zasugerować, że wypowiedzi Weissa podczas lunchu zostały wzięte pod uwagę.

– Chyba nie muszę ci mówić, co sądzę o Barcie McDade? – powiedział Weiss, zachwalając w tym samym jego wybór na stanowisko Gregory’ego.

– Nie, nie musisz – powiedział Fuld.

Tamtego wieczoru McGee jadł właśnie kolację ze swoim przyjacielem z college’u w Maloney & Porcelli, restauracji ze stekami przy 50 Ulicy, kiedy nagle zadzwoniła jego komórka. To był Fuld. McGee wyszedł na zewnątrz i stanął pod zieloną markizą, żeby porozmawiać.

– Chcę ci tylko powiedzieć, że przyjąłem do wiadomości to, co mówiłeś – powiedział Fuld – no i zrobiłem początek.

– Co? – zapytał McGee.

Fuld nic nie odpowiedział.

– Może i jestem durniem z Teksasu – powiedział McGee – ale czy mógłbyś mówić trochę jaśniej?

– Przyjąłem do wiadomości. Zrobiłem początek – powtórzył Fuld.

Powiedział McGee, żeby następnego ranka, punktualnie o 8, stawił się na nadzwyczajnym posiedzeniu komitetu wykonawczego.

Wtedy McGee zrozumiał.

* * *

W czwartek już o 6 rano Kerrie Cohen zaczęła dostawać wiadomości głosowe od Charliego Gasparino [28].

„Hej, Kerrie. Lepiej do mnie oddzwoń, i to zaraz, bo jest problem… Wyraźnie zaprzeczyliście czemuś, a teraz okazuje się, że to jednak prawda. Więc lepiej natychmiast do mnie oddzwoń! Natychmiast to natychmiast. Lepiej, żeby inne gazety nie dowiedziały się o tym pierwsze – będziesz miała poważne problemy z wiarygodnością – i Lehman też. Więc zadzwoń teraz”.

Dwadzieścia minut później nagrał kolejną wiadomość.

„Radzę ci, żebyś do mnie oddzwoniła, zanim sytuacja się pogorszy, nie żartuję!”.

Cohen już o 5.30 wezwano do opracowania ze Scottem Freidheimem informacji dla prasy o rezygnacji Gregory’ego i Callan. Callan dogadała się z Fuldem, że zostanie w firmie

na innym stanowisku. Chociaż w informacji dla prasy tego nie podano, Gregory miał także w niej pozostać – Fuld zgodził się na to, żeby nadal figurował na liście płac – jako uzupełniający konsultant, dzięki czemu nadal miał opłacaną składkę emerytalną i otrzymywał wynagrodzenie. Kariera Gregory'ego była skończona, ale jego stary przyjaciel nigdy nie spisał go na straty. W oświadczeniu dla prasy Fuld mówił o Gregorym: „Joe był moim partnerem przez 30 lat i siłą napędową firmy – dzięki niemu osiągnęliśmy to wszystko. Dla nas obu była to jedna z najtrudniejszych decyzji".

Freidheim pomógł też przygotować wiadomość od Fulda dla pracowników. „Straciliśmy wiarygodność" [29], stwierdzał Fuld. „Obecna sytuacja na rynku zmusza nas do podjęcia licznych działań w celu odzyskania zaufania naszych klientów".

Natomiast w porannych gazetach nie było nic nowego o Lehmanie.

Kiedy Fuld przyjechał do biura, Freidheim wręczył mu do przejrzenia projekt informacji dla prasy, a następnie rozpoczęli posiedzenie komitetu. Fuld miał obłęd w oczach.

– To najtrudniejsza rzecz, jaką w ogóle przyszło mi zrobić – stwierdził, zacząwszy opisywać rolę Gregory'ego jako przyjaciela i partnera biznesowego.

„Joe poświęcił się dla całego zespołu".

– Od początku mówiłem, że jeśli ktoś ma iść pod kule, powinienem być nim ja – powiedział Gregory. – Tylko nie zmarnujmy tego.

Kiedy Fuld znów zaczął wyglądać, jakby był bliski płaczu, Gregory uścisnął mu dłoń i powiedział:

– Wszystko w porządku.

– Czy chcesz coś powiedzieć? – Fuld zapytał Callan.

– Nie, nie – odparła, ocierając łzy.

Ogłaszając, że Bart McDade będzie następcą Gregory'ego, Fuld powiedział:

– To najlepszy kierownik wykonawczy, jakiego mamy.

Nie była to jednak pora na świętowanie awansu McDade'a. Gdy zebranie się skończyło, Fuld raz jeszcze serdecznie uściskał

Gregory'ego, a potem patrzył, jak ten powoli opuszcza salę konferencyjną.

1 Susanne Craig, „Lehman Struggles to Shore Up Confidence", *Wall Street Journal*, 11 września 2008.
2 Susanne Craig, „Lehman Is Seeking Overseas Capital – As Its Stock Declines, Wall Street Firm Expands Search for Cash, May Tap Korea", *Wall Street Journal*, 4 czerwca 2008.
3 Lehman zdementował plotki 3 czerwca 2008 roku, odnosząc się do poprzedniego kwartału, który zakończył się płynnością powyżej 40 miliardów dolarów. Joe Bel Bruno, „Lehman Brothers Treasurer: Firm Did Not Tap Fed Discount Window to Avert Cash Problems", *Associated Press*, 3 czerwca 2008.
4 Ibid. Akcje Lehmana spadły o 15 proc. w czwartek po południu 3 czerwca, gdy wypłynęły plotki na temat firmy.
5 Eisinger, Jesse. „Diary of a Short-Seller", Condé Nast Portfolio, kwiecień 2008.
6 Hae Won Choi, „Woori Sets Pact with Lehman to Cut Bad Debt", *Wall Street Journal,* Asia, 6 września 2002. Donald Kirk, „No Pause for Woori", *Institutional Investor*, 1 lipca 2002.
7 Song Jung-A, „Man Behind Doubts Rise over KDB's Push for Global Status", *Financial Times,* 2 września 2008.
8 Kim Yeon-hee, „KDB's CEO: A Leopard on the Hunt for Lehman", Reuters, 5 września 2008.
9 E-mail Goldfarba, wysłany 26 maja 2008 roku. Zobacz: „Lehman Brothers Email Regarding Punishing Short Seller", http://oversight.house.gov/story.asp?ID+2008.
10 http://www.shilla.net/en/seoul/.
11 Jeden z kilku największych banków koreańskich (Shinhan, Woori), jak twierdzono, rozważał transakcję z Lehmanem. Firma jednak publicznie „zaprzeczyła, jakoby była zainteresowana przyłączeniem się do konsorcjum", Kim Yeon-hee, „KDB Confirms Lehman Talks; Korea Bank Shares Fall", *Reuters*, 1 września 2008.
12 Dochody netto Lehmana z bankowości inwestycyjnej wzrosły z 3,2 miliarda dolarów w 2006 roku do 3,9 miliarda w 2007, czyli o 24 procent, według sprawozdania 10-K z Komisji Papierów Wartościowych, 29 stycznia 2008.
13 31 października 2003 roku Lehman zakończył negocjacje dotyczące kupna Neuberger Berman.
14 E-maile Vale, Walkera i Fulda są dostępne w „Lehman Brothers Email Regarding Suspending Executive Compensation", House Oversight and Government Reform Committee's Investigation, http://Oversight.house.gov/story.asp?ID=2208.
15 Michael Shnayerson, „Profiles in Panic", *Vanity Fair*, styczeń 2009. Christina S.N. Lewis, „Hot Words in Finance: 'For Sale'", *Wall Street Journal*, 16 stycznia 2009.
16 Shnayerson, „Profiles in Panic", *Vanity Fair*. „Spelman Receives $10 Million Gift", *Jet*, 19 listopada 2007.
17 Zobacz: Nick Mathiason, Heather Connon i Richard Wachman, „Banking's Big Question: Why Didn't Anyone Stop Them?", *Observer* (Londyn), 15 lutego

2009.
18 Christ Wright, „Can Lehman Build on Grange?”, *Euromoney*, lipiec 2007.
19 W 2006 roku Lehman kupił jedną trzecią udziałów w Eagle Energy i zgodził się wykupić pozostałe dwie trzecie rok później. „Lehman Buys Rest of Energy Marketing Co. Eagle Energy”, Reuters, 9 maja 2007.
20 Leonard, „How Lehman Brothers Got Its Real Estate Fix”, *New York Times*, 3 maja 2009.
21 Rano 9 lipca Fuld powiedział: „Jestem bardzo zawiedziony wynikami z tego kwartału…”. Zobacz: „Lehman Brothers Announces Expected Second Quarter Results”, Reuters, 9 czerwca 2009.
22 Susanne Craig i Tom Lauricella, „Big Loss at Lehman Intensifies Crisis Jitters”, *Wall Street Journal*, 10 czerwca 2008. „Preliminary 2008 Lehman Brothers Holdings Inc. Earnings Conference Call”, 9 czerwca 2008.
23 George Ball, „Lehman’s $2,8B Loss”, *Squawk Box*, CNBC, 9 czerwca 2008.
24 Carl Quaintanilla, „Lehman’s Q2 Loss”, *Squawk Box*, CNBC, 9 czerwca 2008.
25 Zobacz: „Lehman Brothers Email Regarding Lack of Accountability”, House Oversight and Government Reform Committee’s Investigation, http://oversight.house.gov/story.asp?ID=2208.
26 Autor uzyskał tę informację z poufnego źródła.
27 Poprzedni przypis Stevena Fishmana, „Burning Down His House”, *New York*, 8 grudnia 2008; tak samo Susanne Craig, „Lehman Shuffles 2 Key Jobs in Bid to Restore Confidence – Finance Chief Is Demoted; ‘Wall Street Wants a Head’”, *Wall Street Journal*, 13 czerwca 2008.
28 Na dealbreaker.com przesłano serię nagranych wiadomości głosowych przesłanych do Kerrie Cohen. „Charlie Gasparino Leaves The Greatest Voicemail(s) of All Time”, 22 września 2008, http://dealbreaker.com/2008/09/charlie-gasparino-leaves -the-g.php.
29 Yalman Onaran, „Lehman Drops Callan, Gregory; McDade Named President”, Bloomberg News, 12 czerwca 2008.

Rozdział VII

Po południu 11 czerwca Greg Fleming – prezes Merrill Lynch, wyglądający rozbrajająco młodo jak na czterdziestopięciolatka – prowadził spotkanie z klientami w siedzibie firmy, kiedy sekretarka po cichu podała mu karteczkę z napisem „Pilne”. Na linii był Larry Fink, szef BlackRock – kolosa specjalizującego się w zarządzaniu aktywami – i koniecznie chciał z nim rozmawiać.

Fleming nie miał pojęcia, co mogło być aż tak ważne, żeby mu przeszkadzać, z uwagi jednak na zamieszanie na rynku zgodził się odbyć rozmowę. Według porannych plotek BlackRock mógł być kandydatem do kupna Lehman Brothers; Fink dodatkowo zachęcił do snucia takich spekulacji, pojawiając się wcześniej tego dnia w CNBC z deklaracją, że „Lehman jest w innej sytuacji niż Bear Stearns [1]. Lehman Brothers ma odpowiednią strukturę instrumentów finansowych, co chroni go przed problemami z płynnością”.

Byli ze sobą w bliskich stosunkach – Fink, pięćdziesięciopięcioletni finansista, użyczył Flemingowi i jego zespołowi bankierów miejsca w biurze po atakach 11 września, kiedy to pracownicy Merrill Lynch musieli opuścić mieszczącą się w samym centrum siedzibę – a ich firmy były teraz partnerami. Fleming w 2006 r. pomógł w zawarciu umowy fuzji pomiędzy Merrill Lynch Investment Managers, zarządzającym 539 mld dolarów [2], a firmą BlackRock, w której Merrill objął prawie 50 proc. akcji. Dzięki tej transakcji znany dotąd z obrotu obligacjami BlackRock awansował do klubu zarządzających aktywami wartości 1 bln dolarów, natomiast Fink – który w latach 80. XX wieku pomagał tworzyć rynek papierów wartościowych opartych na mieszkaniowych kredytach hipotecznych (*mortgage-backed securities* – przyp. Kurhaus Publishing) – zyskał jeszcze większe wpływy na Wall Street.

– O co, kurwa, chodzi? – krzyknął do słuchawki Fink, gdy tylko Fleming go powitał; ze złości nie mógł prawie złapać tchu. – Po prostu powiedz mi o co, kurwa, chodzi! Jak on może to robić? Jak on może robić to *mnie?*

– Larry, Larry – próbował go uspokoić Fleming. – O czym ty mówisz?

– *Thain!* – wrzasnął Fink, odnosząc się do Johna Thaina, prezesa Merrill Lynch. – W CNBC mówią, że wystawia BlackRock na sprzedaż. Co on sobie myśli?

– Larry, ja nic na ten temat nie wiem – odparł szczerze zdumiony Fleming. – Kiedy on to powiedział?

– W przemówieniu! Ogłasza dziś całemu światu, że udział w firmie jest na sprzedaż. Tylko idiota tak postępuje! – krzyczał Fink z niesłabnącą wściekłością.

– Nie wiedziałem, że John wygłasza przemówienie, ale…

– Słuchaj, Greg, mamy w umowie zapis, który tego zabrania! Wiesz o tym; John też wie. Musi mieć moją zgodę. Nie zadzwonił do mnie, nie odezwał się słowem! Nie ma żadnego pieprzonego prawa sprzedawać BlackRock.

– Larry, ja wiem, że mamy ten zapis w umowie. Po prostu weź głęboki oddech i posłuchaj – nalegał Fleming.

– Zastanów się – ciągnął dalej Fink. – Jaki sprzedawca ogłasza całemu światu, że chce coś sprzedać? Pomyśl tylko, jakie to głupie.

– Z tego, co wiem, nikt w Merrill Lynch nie chce zmieniać istniejącego między nami układu – odparł Fleming. – BlackRock to dla nas bardzo istotna strategicznie część aktywów. Spróbuję znaleźć Johna, dowiem się co się stało i porozmawiamy we trójkę – obiecał i zakończył rozmowę.

Jedyne przemówienie Thaina, o którym wiedział Fleming, miało miejsce poprzedniego dnia podczas konferencji zorganizowanej przez *Wall Street Journal;* w tym wystąpieniu Thain nie zrobił żadnej istotnej wzmianki o BlackRock. Fleming był zresztą pod wrażeniem obiektywizmu, z jakim Thain ocenił w tej rozmowie sytuację na rynku.

„Wszyscy odchudzają bilanse [3]. W całym systemie było zbyt dużo lewarowania, zbyt dużo kredytów i trwało to zbyt długo”, powiedział Thain, wcielając się w rolę męża stanu. „Wszyscy martwimy się tym, co piszą w gazetach” [4].

Fleming zadzwonił do biura Thaina, został jednak poinformowany, że go nie ma. Fleming wiedział, że bilans

Merrill wciąż się pogarszał – pełno w nim było kredytów *subprime,* których firma nie mogła się pozbyć, i zapewne musi zgromadzić więcej kapitału. Fleming nie sądził jednak, żeby Thain rzeczywiście chciał sprzedać BlackRock; wielu uznawało tę spółkę za najsolidniejsze aktywa Merrill Lynch. Ogłoszenie sprzedaży powodowałoby tylko zwiększenie presji na Merrill.

Podobnie jak Lehman Brothers Merrill walczył z własnym kryzysem zaufania. Od kilku miesięcy Thain powtarzał inwestorom, że jego firma oceniała – lub wyceniała – swoje aktywa w sposób konserwatywny i nie będzie musiała gromadzić dodatkowego kapitału. Jednak inwestorzy pozostawali sceptyczni, co sprawiło, że tylko w tym roku ceny akcji Merrill staniały o 32 proc. [5]

Thain, dawny zastępca Paulsona w Goldman Sachs, został zwerbowany do Merrill Lynch zaledwie siedem miesięcy temu, by pomóc przywrócić choćby pozory porządku: nastąpiło to po ogłoszeniu przez firmę największych strat w historii i wyrzuceniu jej szefa, Stana O'Neala. Larry Fink sądził wówczas, że jest czołowym kandydatem na to stanowisko, i dopiero z internetowego wydania *New York Post* dowiedział się, że przegrał z Thainem. Rozmowę kwalifikacyjną z Finkiem zaplanowano pod koniec tego samego tygodnia – co mogło wyjaśniać pewne jego rozgoryczenie w stosunku do Thaina.

Thain – niezwykle zasadniczy wyższy menedżer, określany czasem „Ja-Robot" [6], spodobał się radzie dyrektorów Merrill ze względu na zdobytą właśnie reputację artysty od szybkich działań. Odbył błyskawiczną karierę w Goldmanie i przeszedł do New York Stock Exchange (NYSE) tuż po wybuchu oburzenia, jakie wywołał nadzwyczaj szczodry i pakiet wynagrodzenia dla jej przewodniczącego, Richarda Grasso. Jak na ironię, Fink przewodniczył komisji giełdowej, która wybrała Thaina [7]. Na NYSE Thain (który, co zapewne nikogo nie zdziwiło, zaakceptował obniżenie pensji o 16 mln dolarów w stosunku do pobieranej przez Grasso) przeprowadził radykalne zmiany, wyrywając tę największą giełdę świata z jej snobistycznego i anachronicznego stylu działania. Ciął zbędne wydatki – zamknął wyłożony drewnianą boazerią Luncheon Club

i zwolnił zatrudnianego przez giełdę fryzjera [8] – zamieniając NYSE w nastawioną na zysk spółkę, której akcje znalazły się w publicznym obrocie. Zajął się też wpływową i silnie zakorzenioną w firmie grupą maklerów z parkietu i tzw. specjalistów, którzy na próżno protestowali, kiedy Thain wciągał ich w epokę obrotu elektronicznego.

Thain, który dorastał w Antioch, w stanie Illinois – małym miasteczku na zachód od jeziora Michigan – zawsze uważany był za utalentowanego specjalistę w dziedzinie rozwiązywania problemów. Na początku nauki w Massachusetts Institute of Technology, kiedy odbywał praktyki w Procter & Gamble [9], dokonał niewielkiej, lecz niezwykle istotnej obserwacji nadzorowanej przez siebie taśmy produkcyjnej. Robotnicy robili mydło Ivory, a gdy problemy techniczne powodowały zatrzymanie taśmy, czekali ze wznowieniem pracy, aż ruszy ona ponownie. Ten młody student college'u przekonał robotników, że nie ma powodu, żeby przerywali pracę – mogli nadal robić to mydło i do momentu ponownego ruszenia taśmy wypełnione nim kartony odstawiać. Wówczas ich zależne od wielkości produkcji premie nie malałyby wskutek defektów taśmy. Thain przekonał robotników, zwłaszcza że sam zaczął ochoczo pakować mydło w kartony.

Chociaż jego publiczny wizerunek gruboskórnego technokraty nie był może do końca sprawiedliwy, Thain miał swoje słabe punkty. Miał inżynierskie zaplecze i robił wrażenie osoby myślącej schematycznie, która niekiedy nie potrafi dostosować się do rozmówcy [10].

„W rozmowie zdarzało mu się wyjaśniać coś tak szczegółowo, że czasami nie rozumiałem, o czym mówi" – wspominał Steve Vazquez, jeden z jego kolegów z liceum.

Podczas spotkania w Goldmanie w 1999 r. Thain powiedział do zasiadających w sali bankierów i prawników:

„Moglibyście mi czasem się podlizać. To by was chyba nie zabolało?" [11].

Sądził, że to było zabawne – inni tak tego nie odebrali.

Incydent, który tak rozwścieczył Finka, okazał się kolejnym przykładem na to, że Thain – jak w końcu zauważył Fink – nie

potrafi słuchać rozmówcy. Thain brał udział w konferencji przez telefon z inwestorami z Deutsche Bank, a prowadzący tę rozmowę analityk Michael Mayo zadał mu pytanie:

„O ile się nie mylę, powiedziałeś wcześniej, że odpowiada ci współpraca z BlackRock i z Bloombergiem [12]. Czy nadal tak jest? W jakich okolicznościach uznałbyś, że te inwestycje nie mają już sensu?”.

Thain dość rozsądnie potraktował to pytanie jako hipotetyczne. Powiedział, że oczywiście Merrill musi się przyglądać wszystkim swoim aktywom i decydować, które z nich można by zamienić na ciężką gotówkę; w obecnych warunkach każdy bank inwestycyjny powinien tak postępować.

„Pod koniec zeszłego roku, kiedy chcieliśmy pozyskać kapitał, braliśmy pod uwagę różne opcje, w tym sprzedaż akcji zwykłych i zamiennych [13]”, odparł Thain, po czym dodał: „ale rozpatrywaliśmy także posłużenie się jakimiś z naszych cennych aktywów, które mamy w bilansie, jak Bloomberg czy BlackRock. I gdybyśmy musieli pozyskać więcej kapitału, kontynuowalibyśmy proces oceny dostępnych rozwiązań i zastanawialibyśmy się, które z nich są najbardziej sensowne pod kątem efektywności kapitałowej”.

Być może dla samego Thaina była to odpowiedź całkiem logiczna, jednak inwestorzy – słysząc, jak ciągle powtarza „mamy pełno świeżego kapitału [14]” – uznali to za niezbyt subtelną podpowiedź, no i się zaczęło. Nie minęły 72 godziny, a Merrill Lynch już określano jako „najbardziej zagrożoną firmę maklerską po Lehmanie” [15].

Przez jeden dzień John Thain miał pracę, o której marzył przez całą swoją karierę [16]: prezesa Goldman Sachs. Niestety, tym dniem był 11 września 2001 r. Gdy doszło do ataków, urzędujący prezes firmy, Hank Paulson, był w samolocie lecącym do Hongkongu, Thain, jeden z prezesów, był więc najwyższym rangą członkiem kierownictwa w siedzibie Goldman przy Broad Street numer 85 – a ktoś musiał przejąć kontrolę. (Drugi prezes, John Thornton, był w Waszyngtonie na spotkaniu w Brookings Institution).

Thain był zawsze pewien, że jego przeznaczeniem jest kierować Goldmanem. W 1998 r., podczas przerwy na Boże Narodzenie, wziął udział w przewrocie pałacowym (może nawet do niego podjudzał), którego efektem było usunięcie Jona Corzine'a i przejęcie sterów Goldmana przez Hanka Paulsona. W mieszkaniu Roberta Hursta na Piątej Alei [17] Thain i Thornton zgodzili się poprzeć Paulsona. Wydawało się im jednak, że w zamian dostali nieformalną obietnicę: Paulson powiedział, że ma zamiar być prezesem tylko przejściowo, przez dwa lata, dopóki nie będzie mógł wrócić do Chicago. Spodziewali się więc, że ta posada jest dla nich zagwarantowana. Swój pakt zawarli, gdy Corzine był na nartach w Telluride w stanie Kolorado [18].

Dla Thaina, wieloletniego przybocznego i przyjaciela Corzine'a [19], była to niezwykle bolesna decyzja, jednak udzielenie poparcia Paulsonowi – którego całkiem szczerze uważał za lidera lepszego niż Corzine – dawało mu szansę na awans. Thain, jako najbliższa Corzine'owi osoba w komitecie wykonawczym, miał mu przekazać tę wstrząsającą wiadomość [20] – i musiał patrzeć, jak jego szef powstrzymuje łzy. Partnerzy Goldmana, z których wielu właśnie wróciło z wakacji, otrzymali rano 11 stycznia 1999 r. lakonicznego e-maila od Paulsona i Corzine'a: „Jon postanowił zrezygnować z funkcji prezesa" [21].

Gdy minęły dwa lata, Paulson nie wykazywał zainteresowania odejściem ze stanowiska, gdyż zdał sobie sprawę z tego, ile mu jeszcze zostało do zrobienia, nie był też pewien, czy jego następcy nadają się do wykonania tego zadania. Thain, podobnie jak inni starsi partnerzy w Goldmanie, stał się niesamowicie bogaty, zgromadził bowiem kilkaset milionów dolarów w akcjach z emisji pierwotnej [22], ale miał już świadomość, że jego szef nigdzie się szybko nie wybiera i że jego marzenie o kierowaniu Goldmanem pozostanie tylko marzeniem. Thain i Paulson dobrze się dogadywali, teraz jednak można było wyczuć między nimi napięcie. Thain miał do Paulsona pretensje, że nie wywiązał się z czegoś, co on uważał za zawartą między nimi umowę; Paulson natomiast, choć szanował Thaina, którego uważał za utalentowanego finansistę, miał wątpliwości, czy jest on

na tyle trzeźwy w osądzie, żeby być prezesem. Nie podobało mu się również nietypowe w Goldmanie afiszowanie się Thaina swoim majątkiem. Chociaż rolę Thaina w różny sposób pomniejszano – na przykład nigdy nie pojawiał się na towarzyskich stronach gazet – kupił czterohektarową posiadłość w Rye [23] i miał pięć aut BMW. Paulsona drażniły również urlopowe rytuały Thaina: choć na co dzień był pracowity, zawsze brał dwa tygodnie wolnego na Boże Narodzenie [24], żeby pojechać do Vail, tydzień na Wielkanoc i kolejne dwa tygodnie latem. Takiemu jak Paulson pracoholikowi trudno to było zaakceptować. W 2003 r. zarówno dla Thaina, jak i dla Thorntona było już jasne, że Paulson nigdzie się nie wybiera. Thornton, który z powodu braku awansu zaczął wtedy odczuwać frustrację, postanowił złożyć rezygnację. Krótko po odejściu z firmy zaprosił Thaina na kolację [25].

– Nie możesz polegać na tym, co kiedyś mówił Paulson – powiedział Thornton. – Na twoim miejscu odszedłbym z firmy.

Zaledwie kilka miesięcy później Paulson wyznaczył Lloyda Blankfeina, byłego maklera surowcowego, na stanowisko jednego z prezesów, wraz z Thainem. Awans Blankfeina, który budował swoją pozycję w firmie nie tylko poprzez własną politykę, ale także poprzez zyski (nadzorował działalność, która dawała 80 proc. dochodów Goldmana), był dla Thaina wyraźnym znakiem, żeby zacząć szukać własnej drogi gdzie indziej.

Paulson zaniemówił, gdy Thain wmaszerował do jego gabinetu, żeby powiedzieć mu, że odchodzi z Goldmana, by objąć funkcję przewodniczącego Nowojorskiej Giedy Papierów Wartościowych (New York Stock Exchange) [26]. Na tym stanowisku Thain odnosił potem zasłużone sukcesy.

Cztery lata później, wraz z pogłębiającym się jesienią 2007 r. kryzysem kredytowym, kilka dużych banków zaczęło ponosić ogromne straty i wyrzuciło swoich szefów. Thain był naturalnym kandydatem do awansu. (Jego kandydaturę na prezesa brano po uwagę nie tylko w Merrill Lynch, ale również w Citigroup, wraz z kandydaturą Tima Geithnera. Rozważał ze sobą – i z Carmen, swoją żoną – czy powinien wziąć pracę w Merrill Lynch, gdyby mu ją zaproponowano. Przeprowadził własną

wszechstronną analizę ekonomiczno-finansową (*due diligence*) ksiąg firmy i ucieszyło go, że pomimo niepewnych pożyczek na około 90 mld dolarów oraz derywatów w bilansie było to do opanowania. Przede wszystkim dostrzegał szansę, jaką było zostanie szefem jednej z głównych firm maklerskich – czyli objęcie stanowiska, jakiego nigdy nie zaproponowano mu w Goldmanie. Mając na uwadze swoje kontakty i reputację, postrzegał Merrill jako miejsce, z którego mógł pokonać Goldmana na własnym podwórku. Oceniał, że jest to przedsięwzięcie na co najmniej pięć lat; radzie dyrektorów Merrill Lynch oznajmił, że potrzebuje dwóch lat na naprawę bilansu firmy i kolejnych trzech na wprowadzenie jej na wyższy poziom. W końcu przyjął stanowisko, dostając 15 mln dolarów premii za przyjście [27] i 750 tys. dolarów rocznej pensji. Rada dyrektorów przyznała mu też opcje, których wartość sięgnęłaby 72 mln dolarów, gdyby udało mu się podnieść cenę akcji Merrill Lynch powyżej 100 dolarów; na wieść o nominacji Thaina ich kurs wzrósł o 1,6 proc., do 57,86 dolara – droga do uzyskania tej premii była więc jeszcze daleka.

Gdy tylko nastał, szybko przystąpił do wzmacniania bazy kapitałowej Merrilla, mając nadzieję, że o krok wyprzedza problemy. Punktem odniesienia była dla niego należąca do Michaela Milkena firma Drexel Burnham Lambert, która w 1990 r. złożyła wniosek o upadłość.

„Upadek Drexela był tak naprawdę skutkiem problemów z płynnością. Płynność to sprawa najważniejsza” – powiedział na jednym z porannych środowych zebrań komitetu do spraw ryzyka, wyjaśniając, jak doszło do tego, że tamta firma nie miała pod ręką dość gotówki.

W grudniu i w styczniu Merrill pozyskał 12,8 mld dolarów z dwóch funduszy majątku narodowego [28] – Temasek Holdings z Singapuru oraz Kuwait Inwestment Authority – a także od innych inwestorów.

Jednocześnie Thain zajął się demontażem imperium O’Neala. Kiedy pierwszy raz przyjechał do położonej naprzeciwko Strefy Zero siedziby Merrill Lynch, zauważył, że ochrona zawsze trzyma pustą windę wyłącznie dla niego. Thain podszedł

do jednej z pozostałych wind; gdy tylko do niej wsiadł, wszyscy pracownicy wyszli.

– O co chodzi? Dlaczego wysiadacie? – spytał.

– Nie wolno nam jeździć z panem jedną windą – odpowiedzieli mu pracownicy.

– To wariactwo! Wsiadajcie z powrotem – powiedział, wydając ochronie polecenie, żeby udostępniała windę wszystkim.

Ciął też koszty [29]: sprzedał jeden z należących do firmy samolotów G-4 oraz helikopter. Żadne cięcia nie były zbyt małe: świeże kwiaty, które kosztowały firmę jakieś 200 tys. dolarów rocznie, zastąpiono sztucznymi [30].

Równocześnie, co nie uszło uwagi pracowników, zaczął wydawać duże kwoty na nowe talenty. W kwietniu, za zgodą rady dyrektorów Merrill Lynch, zatrudnił jako szefa obrotu i sprzedaży swojego starego przyjaciela z Goldmana, Thomasa K. Montaga. Żeby go zwabić, firma zaproponowała mu 39,4 mln dolarów premii za przyjście [31], choć Montag miał rozpocząć pracę dopiero w sierpniu. W maju Thain zatrudnił Petera Krausa [32], kolejnego pracownika Goldmana, któremu zagwarantował 25 mln dolarów jako tzw. złoty spadochron (*golden parachute,* czyli odprawa wypłacana w razie niezawinionej utraty stanowiska – przyp. Kurhaus Publishing).

Potem była kwestia gabinetu Thaina [33]. Wraz z żoną doszli do wniosku, że zdecydowanie wymaga on remontu. Białe meble O'Neala nie pasowały do reszty wystroju firmy, a przylegającą do gabinetu salę konferencyjną zamieniono w prywatną siłownię O'Neala, której część wyposażenia stanowił rowerek do ćwiczeń i sztangi. Thain zaangażował Michaela S. Smitha, specjalistę w dziedzinie wystroju wnętrz i celebrytę (jego klientami byli między innymi Steven Spielberg i Dustin Hoffman), który miał odnowić gabinet, salę konferencyjną oraz recepcję – z uwzględnieniem malowania, a także wymiany wykładzin oraz instalacji elektrycznej. Thain nie zwracał wielkiej uwagi na szczegóły, koncentrując się głównie na tym, że Smith szczęśliwie przeniósł jego ulubione biurko ze starego gabinetu na NYSE. Smith jednak za swoje usługi wystawił firmie rachunek na 800 tysięcy dolarów i dołączył szczegółową listę

zakupionych artykułów, na której widniała wykładzina za 87 tysięcy dolarów, kredens za 68 tysięcy oraz komoda za 35 115 dolarów. Wystawiający czeki szefowie z działu płatności osłupieli na widok takiej rozrzutności i zrobili kopie rachunków, które później miały być wykorzystane przeciwko Thainowi.

Mimo wszystkich starań, żeby poprawić morale w firmie, zdawało się, że Thain osiąga całkiem odwrotny skutek. Na firmowym parkiecie bardzo popularne stało się zastępowanie wykrzyknika zwrotem „39,4” – co stanowiło sprytne odniesienie do premii Montaga. Choć kadra kierownicza Merrill Lynch chwaliła Thaina za jego przewidujące starania o pozyskanie kapitału, jednocześnie słychać było narzekania, że jest on menedżerem albo zbyt skupionym na szczegółach, albo też zbyt oderwanym od rzeczywistości. Kiedy przyjął do pracy nowego szefa personelu, May Lee, nie poinformował o tym odpowiednich pracowników wyższego szczebla. Pierwszego dnia w pracy Lee zasiadła razem ze wszystkimi na zebraniu komitetu wykonawczego. Robert McCann, który w firmie kierował działem maklerskim, wszedł do sali konferencyjnej, zauważył kogoś obcego, i spojrzał pytająco na Thaina.

– A tak, chyba powinienem był wam powiedzieć – stwierdził rzeczowo Thain. – To jest mój nowy szef personelu.

Dręczył też niektórych członków komitetu wykonawczego swoim pretensjonalnym wizerunkiem medialnym, prezentując się w roli wybawcy Merrill Lynch. Zatrudnił Margaret Tutwiler, rzeczniczkę prasową Departamentu Stanu w administracji George’a H.W. Busha, do kierowania komunikacją. Niektórzy w firmie sądzili, że gdyby John McCain, faworyt republikanów, zwyciężył w wyborach, Thain mógłby polować na posadę sekretarza skarbu [34].

Do 11 czerwca, czyli dnia, kiedy zadzwonił rozwścieczony o BlackRock Larry Fink, stało się już jasne, że kapitał pozyskany w grudniu od funduszy majątku narodowego Temaseka i KIA nie wystarcza i że te transakcje okazały się o wiele kosztowniejsze, niż się początkowo wydawało. Zgodnie z warunkami umów, gdyby Merrill wyemitował nowe akcje z niższą ceną, obydwaj ci inwestorzy byli upoważnieni do dodatkowej rekompensaty

za rozwodnienie posiadanego przez nich ich udziału w firmie. W tym czasie ceny akcji Merrill gwałtownie spadały. Żeby więc powiększyć kapitał o 1 mld dolarów, firma – wypłacając rekompensaty inwestorom pozyskanym w 2007 r. – musiałaby właściwie zebrać kwotę niemal trzykrotnie większą. Thain wiedział też, że drugi kwartał będzie gorszy od pierwszego, choć nie wiedział, o ile gorszy się okaże.

Problemy Merrill Lynch zaczynały być widoczne dla innych na Wall Street i stanowiły poparcie teorii, że Thain nie do końca trzymał rękę na pulsie. Analityk bankowy Mayo podczas konferencji telefonicznej (kiedy to Thain narobił sobie kłopotów z Finkiem) powiedział mu:

– To trochę jak „zbieranie pieniędzy na bieżąco” [35] – jeśli mamy większe straty, gromadzimy więcej kapitału. Może tak to tylko postrzegają w branży? W jakim momencie stwierdzisz, że trzeba się z wyprzedzeniem przygotować na trudności, jakie mogą się pojawić na drodze?

– Nie zgadzam się z twoim punktem widzenia – odparł Thain. – Pod koniec r. zyskaliśmy 12,8 mld świeżego kapitału, a straciliśmy tylko 8,6 mld. Tak więc zebraliśmy dodatkowo prawie o 50 proc. więcej, niż straciliśmy. Tak samo było w końcu pierwszego kwartału: pozyskaliśmy 2,7 mld mld, a straciliśmy 2 mld. Pozyskujemy zatem więcej.

To jednak nie wystarczy.

* * *

Kilka tygodni po tym, gdy rada dyrektorów Merrill Lynch powołała Thaina na prezesa, musiał się zmierzyć z bardzo delikatnym zadaniem. Zadzwoniwszy do swego poprzednika, Stana O’Neala (który właśnie wynegocjował dla siebie odprawę w wysokości 161,5 mln dolarów), Thain zapytał, czy mogliby się spotkać. Chcąc uniknąć zainteresowania gazet, zdecydowali się na spotkanie w Midtown, w biurze prawnika O’Neala [36].

Po wymianie uprzejmości O’Neal, wpatrując się w Thaina, zapytał:

– To o czym chcesz ze mną porozmawiać?

Thain wiedział, że jeśli istnieje na świecie choć jedna osoba, która mogłaby wyjaśnić, co złego stało się w Merrill Lynch,

dlaczego firma nagromadziła aż 27,2 mld dolarów kredytów *subprime* i innych ryzykownych inwestycji [37] – czyli, innymi słowy, co złego się stało na Wall Street – to tą osobą jest tylko O'Neal.

– Jak wiesz, jestem nowy w firmie, a ty byłeś jej prezesem przez pięć lat – powiedział ostrożnie Thain. – Chciałbym więc dowiedzieć się od ciebie, co się tam działo. Kim są poszczególne osoby i tak dalej. Bardzo by to pomogło i mnie, i całej firmie.

O'Neal przez chwilę nic nie mówił, wyjadając owoce z talerza, następnie spojrzał na Thaina i powiedział:

– Przykro mi. Nie sądzę, żebym był właściwą osobą do udzielania odpowiedzi na te pytania.

* * *

O'Neal [38] był ulepiony z innej gliny niż większość najwyższej kadry kierowniczej w Merrill Lynch, i to nie tylko dlatego, że był Afroamerykaninem – co po latach prowadzenia firmy przez białych irlandzkich katolików stanowiło prawdziwy przełom. Był on – pod każdym względem – bohaterem zadziwiającej opowieści o sukcesie. O'Neal, którego dziadek urodził się jako niewolnik, znaczną część dzieciństwa spędził w drewnianym domu bez kanalizacji, na farmie we wschodniej Alabamie. Kiedy miał 12 lat, jego ojciec przeprowadził się z rodziną do osiedla mieszkaniowego (bloki czynszowe przeznaczone dla mniej zamożnych – przyp. Kurhaus Publishing) w Atlancie, gdzie szybko znalazł pracę przy linii montażowej w pobliskiej fabryce General Motors. GM stał się dla O'Neala przepustką do wyjścia z biedy. Po ukończeniu szkoły średniej rozpoczął naukę w General Motors Institute (dziś znanym jako Kettering University), college'u o profilu inżynieryjnym: otrzymywał tam specjalne stypendium, w ramach którego przez sześć tygodni pracował przy taśmie produkcyjnej we Flint, w stanie Michigan, a przez następne sześć był w szkole. Ze wsparciem GM uczył się w Harvard Business School, którą ukończył w 1978 r. Przez pewien czas pracował w dziale finansowym GM w Nowym Jorku, a potem, w 1986 r., były główny księgowy GM, który wówczas pracował w Merrill Lynch, namówił go do przejścia do tej firmy maklerskiej; miał się tam zajmować obligacjami śmieciowymi

(*junk bonds*). Dzięki ciężkiej pracy i wsparciu ze strony potężnych mentorów O'Neal szybko awansował. W końcu nadzorował wydział zajmujący się obligacjami śmieciowymi, który w rankingach Wall Street – zwanych tabelą ligową – osiągnął pierwsze miejsce. W 1997 r. został zastępcą szefa działu obsługi klientów instytucjonalnych, w kolejnym – dyrektorem finansowym, a w 2002 r. – dyrektorem zarządzającym.

Firma, za którą O'Neal stał się odpowiedzialny, została założona w 1914 r. przez Charlesa Merrilla, przysadzistego mieszkańca Florydy, którego przyjaciele nazywali Good Time Charlie i który za swoją misję uznał „przybliżenie Wall Street do zwykłych ludzi".

Merrill w niemal stu miastach w kraju stworzył sieć punktów maklerskich, które łączyły się z jego główną siedzibą dzięki systemowi Teletype. Przyczynił się do demokratyzacji i demistyfikacji giełdy poprzez marketing: rozdawał na przykład akcje w konkursach sponsorowanych przez Wheaties (marka płatków śniadaniowych – przyp. Kurhaus Publishing). Merrill Lynch i jego logo z bykiem utożsamiano – bardziej niż gigantyczny fundusz powierniczy Fidelity czy jakikolwiek bank – z nową klasą inwestorów, która wyłoniła się po II wojnie światowej. Odsetek Amerykanów posiadających akcje – bezpośrednio czy pośrednio, poprzez fundusze powiernicze i programy emerytalne – wzrósł w latach 1983–1999 ponaddwukrotnie; w 1999 r. niemal połowa społeczeństwa inwestowała na giełdzie. Merrill Lynch rósł dzięki Ameryce („*Bullish on America*" [39] – jak głosił slogan reklamowy, użyty po raz pierwszy w 1971 r.), a Ameryka „rosła dzięki Merrill Lynch".

Jednakże w 2000 r. to „galopujące stado" zamieniło się w „powolne stado" – obrosło w tłuszcz i spoczęło na laurach. W latach 90. firma wpadła w szał zakupów, przyspieszając ekspansję globalną i zwiększając liczbę pracowników do 72 tysięcy (najbliższy rywal Merrill Lynch, Morgan Stanley, zatrudniał 62 700 osób). W tym czasie dział detalicznego obrotu akcjami – tradycyjna podstawa potęgi firmy – podupadł wskutek

pojawienia się tańszych, internetowych firm maklerskich, takich jak E*Trade i Ameritrade. A ponieważ działalność Merrill Lynch w zakresie bankowości inwestycyjnej określano na podstawie wielkości obrotów, a nie dochodów, pęknięcie bańki internetowej bardzo się odbiło na firmie, wskutek czego wyszło na jaw, że ma ona wysokie koszty i niską stopę zysku.

Osobą, przed którą postawiono zadanie przycięcia Merrill do rozsądnych rozmiarów, był O'Neal. I chociaż koledzy z firmy namawiali go, żeby działał powoli, szczególnie z uwagi na traumatyczne wydarzenia z 11 września, kiedy to Merrill stracił trzech pracowników, O'Neal parł naprzód, nie zwracając uwagi na pogarszanie się morale firmy oraz jej kultury. W ciągu jednego roku liczba zatrudnionych w Merrill Lynch została zmniejszona o oszałamiające 25 proc., co oznaczało likwidację ponad 15 tysięcy stanowisk pracy.

„Uważam, że to wspaniała firma [40], ale wspaniałość to nie przywilej", zauważył kiedyś O'Neal. „Są pewne elementy naszej kultury, których nie chcę zmieniać... Nie podoba mi się jednak włączenie do zasad firmy materializmu czy paternalizmu, a na to właśnie wskazuje określenie »Matka Merrill«".

Zdumiewająca była również fluktuacja kadry menedżerskiej, jaka nastąpiła po objęciu stanowiska przez O'Neala: zanim w grudniu 2002 r. oficjalnie został dyrektorem zarządzającym, z firmy odeszła już prawie połowa spośród 19 członków komitetu wykonawczego. Stało się jasne, że O'Neal zmusi do odejścia każdego, kogo nie darzy pełnym zaufaniem. „Bezwzględność", mawiał współpracownikom, „nie zawsze jest taka znów zła" [41].

O'Neal słynął z tego, że jeśli któryś z kolegów odważył się mu przeciwstawić, kontratakował. Kiedy Peter Kelly, główny prawnik Merrill Lynch, sprzeciwił się pewnej inwestycji, O'Neal wezwał ochronę i kazał wyprowadzić go przemocą z gabinetu. Niektórzy pracownicy zaczęli zespół wyższych kierowników O'Neala nazywać talibami [42], a jego samego – mułłą Omarem.

Plany O'Neala oprócz energicznego cięcia kosztów obejmowały także przywrócenie wielkości Merrill Lynch przez przestawienie firmy na strategię bardziej ryzykowną, ale i bardziej lukratywną. Wzorcem takiego podejścia był dla niego

Goldman, który zamiast po prostu prowadzić obrót w imieniu klientów, zaczął agresywnie handlować na własny rachunek. O'Neal gorliwie śledził kwartalne dane Goldmana, a swoich pracowników nękał o osiąganie lepszych wyników. Tak się złożyło, że O'Neal mieszkał w tym samym budynku co Lloyd Blankfein, którego widok codziennie przypominał mu, do czego dąży. Blankfein i jego żona zaczęli go żartobliwie nazywać efektem Dopplera (od stwierdzonego przez Christiana Dopplera sposobu rozchodzenia się fal – przyp. Kurhaus Publishing), ponieważ gdy natykali się na O'Neala w holu wejściowym, był on zawsze w ruchu, najczęściej chodząc w kółko, żeby (jak sądzili) uniknąć konieczności rozmowy.

O'Nealowi rzeczywiście udało się wymusić transformację Merrill, która przez parę pierwszych lat przynosiła wspaniałe efekty. W 2006 r. Merrill Lynch, obracając kapitałem własnym oraz należącym do klientów, zarobił 7,5 mld dolarów – w porównaniu z 2,6 mld w 2002 r. Niemal z dnia na dzień firma stała się głównym graczem na świetnie prosperującym rynku kapitału prywatnego (*private equity).*

O'Neal zwiększał też stosowanie lewara w firmie, szczególnie w przypadku sekurytyzacji mieszkaniowych kredytów hipotecznych. Widział, jak takie firmy, jak Lehman, zbijają majątek na inwestycjach związanych z kredytami hipotecznymi, i chciał, żeby Merrill też miał w tym udział. W 2003 r. zwabił do firmy trzydziestoczteroletniego Christophera Ricciardiego – gwiazdę w dziedzinie sekurytyzacji kredytów hipotecznych – który wcześniej pracował w Credit Suisse. Merrill zaangażował się także na rynku instrumentów CDO, które często mieściły w sobie transze sekurytyzowanych kredytów hipotecznych. W ciągu zaledwie dwóch lat firma stała się największym emitentem CDO na Wall Street.

Tworzenie oraz sprzedaż CDO zapewniały Merrill Lynch lukratywne opłaty, podobnie zresztą jak innym bankom. Ale i tego było nie dosyć. Merrill dążył do stworzenia „kompletnej linii produkcyjnej", obejmującej udzielanie kredytów mieszkaniowych, ich łączenie i sekurytyzację, szatkowanie tych papierów na plasterki, a następnie przekształcanie ich w CDO.

Merrill Lynch zaczął skupować firmy udzielające kredytów mieszkaniowych oraz spółki zajmujące się obrotem nieruchomościami komercyjnymi (ponad 30), a w grudniu 2006 r. za 1,3 mld dolarów przejął First Franklin – jedną z największych w kraju firm specjalizujących się w udzielaniu kredytów hipotecznych typu *subprime* [43].

Jednak akurat wtedy, gdy Merrill zaczął się bardziej angażować w kredyty hipoteczne, na rynku mieszkaniowym w USA zaczęły się pojawiać pierwsze oznaki kłopotów. Pod koniec 2005 r., kiedy ceny sięgnęły szczytu, American International Group, jeden z największych ubezpieczycieli CDO – co odbywało się za pomocą *credit default swaps* (CDS to zabezpieczenie przed niewypłacalnością strony trzeciej; służy do przenoszenia ryzyka kredytowego – przyp. Kurhaus Publishing) – przestał ubezpieczać papiery wartościowe, w których składzie znajdowały się transze kredytów *subprime.* Tymczasem Ricciardi, który zdążył przekształcić Merrill Lynch w potęgę CDO, w lutym 2006 r. opuścił firmę [44], żeby zostać szefem „butiku" inwestycyjnego Cohen Brothers. Po jego odejściu Dow Kim, jeden z dyrektorów Merrill, postanowił zwołać wszystkich, którzy zajmowali się instrumentami CDO. Obiecał, że firma „zrobi wszystko, co w jej mocy" [45], aby utrzymać pozycję czołowego emitenta CDO. Jedną z przeprowadzonych przez siebie transakcji Kim nazywał Costa Bella – była to emisja CDO na 500 mln dolarów, za którą Merrill Lynch otrzymał 5 mln dolarów opłaty.

Jednak Jeffrey Kronthal, inny członek kierownictwa Merrill Lynch (który pomógł ściągnąć Ricciardiego), zaczynał się poważnie obawiać burzy, zagrażającej nie tylko takim ekstrawaganckim przedsięwzięciom jak Costa Bella, ale i całemu rynkowi CDO – i zaczął namawiać do ostrożności. Nalegał, żeby firma utrzymała pułap 3 mld dolarów dla instrumentów CDO z transzami kredytów *subprime.* Przestrogi Kronthala wchodziły w drogę ambicjom O'Neala, który chciał zostać liderem Wall Street w dziedzinie instrumentów bazujących na kredytach hipotecznych, taki stan rzeczy był więc nie do utrzymania. W lipcu 2006 r. Kronthala, jednego

z najzdolniejszych menedżerów zarządzania ryzykiem, zastąpił trzydziestodziewięcioletni Osman Semerci [46], który pracował w londyńskim biurze Merrill Lynch. Semerci był sprzedawcą instrumentów pochodnych, a nie maklerem, i nie miał żadnego doświadczenia na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych.

Pomimo ciągłego zamieszania w wyższym kierownictwie Merrill Lynch nadal skokowo powiększał skalę sekurytyzacji kredytów hipotecznych oraz emisji CDO. Jednakże przed końcem 2006 r. rynek kredytów *subprime* zaczął wyraźnie słabnąć – ceny spadały, a wskaźnik kredytów niespłacanych w terminie rósł. Choć oczywiste sygnały zagrożenia firma powinna zauważyć już wówczas, gdy przestała mieć możliwość zabezpieczania swoich transakcje za pomocą ubezpieczenia w AIG, Merrill nadal produkował masowo instrumenty CDO; w 2006 r. ich wartość sięgnęła prawie 44 mld dolarów – trzykrotnie więcej niż w roku poprzednim.

Jeśli nawet szefowie Merrill żywili pewne obawy, nie dawali tego po sobie poznać, zwłaszcza że mieli istotne powody do utrzymywania dotychczasowego kursu. Wypłatę potężnych premii umożliwiło uzyskanie 700 mln dolarów z opłat za tworzenie i sprzedaż instrumentów CDO, choć nie sprzedano ich wszystkich. (Zasady rachunkowości umożliwiały bankom traktowanie sekurytyzacji jako sprzedaży, chociaż pod pewnymi warunkami). W 2006 r. Kim zarobił na rękę 37 mln, Semerci ponad 20 mln [47], a O'Neal – 46 mln dolarów.

W 2007 r. Merrill nadał mocno dociskał pedał gazu i tylko przez siedem pierwszych miesięcy wyemitował instrumenty CDO na kwotę ponad 30 mld dolarów. Ponieważ taktyka O'Neala była tak niezwykle opłacalna, przeoczył on jeden decydujący czynnik – nie poczynił żadnych przygotowań do nieuniknionego załamania koniunktury, nigdy bowiem nie zwracał zbytniej uwagi na zarządzanie ryzykiem – aż stało się na to za późno. W firmie były działy zajmujące się ryzykiem rynkowym oraz ryzykiem kredytowym; żaden nie podlegał jednak bezpośrednio O'Nealowi. Odpowiadali za nie: Jeffrey N. Edwards, dyrektor finansowy, oraz Ahmass Fakahany, dyrektor administracyjny, były analityk finansowy w Exxonie i ulubieniec O'Neala.

Niebawem zaczęły się pojawiać pierwsze problemy. Kim, który kierował działem kredytów hipotecznych, ogłosił w maju, że odchodzi z firmy, żeby założyć fundusz *hedgingowy*. Gdy niektórzy pracownicy wyrazili wątpliwości co do tego, czy strategię firmy da się utrzymać, Semerci i Dale Lattanzino zaczęli się bronić. 21 czerwca, podczas zebrania rady dyrektorów, upierali się, że zobowiązania firmy z tytułu CDO są niemal w pełni zabezpieczone; utrzymywali, że w najgorszym wypadku firma straci zaledwie 77 mln dolarów. O'Neal wstał i pochwalił ich pracę.

Nie wszyscy jednak zgadzali się z tak optymistyczną oceną sytuacji.

– Kogo oni, kurwa, próbują oszukać? Czy wy sobie jaja ze mnie robicie? – pytał Edwardsa po spotkaniu Peter Kelly, znany z bezpośredniości prawnik Merrill Lynch. – Jak to możliwe, że rada się rozchodzi, a jej członkowie nie mają pełno w portkach ze strachu?

Wraz z pogorszeniem warunków rynkowych stawało się coraz bardziej jasne, że stosowane przez nich mierniki nie miały oparcia w rzeczywistości. Dwa tygodnie po czerwcowym spotkaniu rady Fleming i Fakahany wysłali list do dyrektorów Merrill, przedstawiając im w skrócie pogarszającą się sytuację firmy.

Tymczasem O'Neal stał się zamknięty w sobie i ponury, zaczął też oddawać się grze w golfa, rozgrywając po 13 rund, często w dni robocze i prawie zawsze samotnie, w takich klubach, jak Shinnecock Hills w Southampton.

W sierpniu i wrześniu wartość należącego do Merrill portfela CDO nadal gwałtownie spadała. Na początku października firma przewidywała kwartalną stratę 5 mld dolarów. Dwa tygodnie później ta kwota skoczyła do 7,9 mld dolarów. Zdesperowany O'Neal wysłał do Wachovii wstępną propozycję fuzji [48].

W niedzielę, 21 października, był na obiedzie z radą Merrill i w dyskusji o różnych możliwościach umocnienia bilansu firmy wspomniał, że będzie rozmawiał z Wachovią. Przekazał też członkom rady proroczą prognozę zaburzeń rynkowych:

„Jeśli taki stan rzeczy potrwa dłużej, to problemy będziemy mieli i my, i wszystkie firmy polegające na finansowaniu krótkoterminowym – jednodniowym i za pomocą operacji *repo*”.

Rada dyrektorów nie zwróciła jednak uwagi na ten ostatni punkt. Jej członkowie byli wściekli, że O’Neal bez upoważnienia podjął rozmowy o fuzji.

„Moim zadaniem jest przecież rozważenie wszystkich możliwości ”, protestował.

Dwa dni później rada spotkała się bez niego i postanowiła zmusić go do odejścia. Niewielu mu współczuło. Były współpracownik O’Neala powiedział *New Yorkerowi:* „Nie zatrudniłbym Stana nawet do mycia okien [49]. To, co zrobił z Merrill Lynch, to prawdziwa zbrodnia”.

* * *

Pewnego poranka pod koniec czerwca burmistrz Nowego Jorku Michael Bloomberg opuścił swój apartament przy 79. Ulicy, wskoczył na tylne siedzenie czarnego suburbana i udał się do Midtown na spotkanie przy śniadaniu. Jego ochroniarz czekał na zewnątrz, a Bloomberg (jak zwykle z amerykańską flagą w klapie marynarki) wszedł wolnym krokiem do New York Luncheonette – małej knajpki na 15. Ulicy naprzeciwko parkingu – i przywitał się z Johnem Thainem. Była to jedna z ulubionych restauracji Bloomberga; niedawno przyprowadził tu kandydata na prezydenta, Baracka Obamę, którego zwycięstwo wydawało się mało prawdopodobne.

Chociaż Bloomberg osobiście nie znał Thaina zbyt dobrze, miał za sobą wieloletnią i bardzo owocną współpracę z Merrill Lynch, który od początku wspierał jego firmę (nazywającą się tak jak on), specjalizującą się w gromadzeniu danych finansowych. Bloomberg, który był kiedyś partnerem w Salomon Brothers, potężnej firmie obrotu obligacjami – gdzie nadzorował systemy informatyczne – w 1981 r. założył własną spółkę. Merrill nie tylko pomógł ją sfinansować, ale też był pierwszym klientem, który kupił jedno z jej urządzeń: terminal dostarczający maklerom dane finansowe w czasie rzeczywistym. W 1985 r. Merrill za 30 mln dolarów przejął 30 proc. akcji w Bloomberg L.P., chociaż później zredukował swój udział o jedną trzecią.

Kiedy Michael Bloomberg został burmistrzem Nowego Jorku, swoje 68 proc. udziałów w tej spółce ulokował w funduszu powierniczym i zrezygnował z zarządzania nią – choć tak naprawdę wycofał się tylko częściowo. Chciał mieć wpływ na decyzje w kluczowych dla firmy sprawach, takich jak ta, którą zamierzał poruszyć John Thain. Thain desperacko poszukiwał kapitału. Podniesiony przez Larry'ego Finka raban uświadamiał mu, że powinien zachować udziały firmy w BlackRock. Chciał, żeby Bloomberg odkupił należący do Merrill pakiet 20 proc. akcji jego spółki. Nie było jednak pewności, czy gdyby burmistrz uchylił się od tego, to Merrill miałby prawo sprzedać te akcje na otwartym rynku. Umowę spisano w 1986 r. i obaj wiedzieli, że jest mętna.

Usiedli w narożnej loży, popijali kawę i gawędzili po przyjacielsku. Jako dawni maklerzy i entuzjaści narciarstwa rozumieli się zadziwiająco dobrze.

– Prawdopodobnie będziemy chcieli dokonać tej transakcji latem – powiedział Thain, starając się mówić w sposób możliwie lekki, żeby nie okazać żadnych oznak paniki. W ciągu pół godziny zgodzili się na prowadzenie dalszych rozmów.

To była ta ostatnia deska ratunku, na jaką liczył; wkrótce pożegnał się z burmistrzem i popędził do biura, żeby przekazać Flemingowi, że ma natychmiast zacząć pracę nad tym przedsięwzięciem.

1 „BlackRock's Fink Says Lehman not another Bear – CNBC", Reuters, 11 czerwca 2008.
2 Landon Thomas Jr., „On the Menu for Breakfast: $1 Trillion", New York Times, 16 lutego 2006.
3 Joseph A. Giannone, „Merrill CEO Wants Ongoing Fed Access, Rules Reform", Reuters, 10 czerwca 2008.
4 Joe Bel Bruno, „Merrill CEO Sees More Industry Consolidation", Associated Press, 10 czerwca, 2008.
5 Tenzin Pema, „Merrill Lynch Outlook Cut at J.P. Morgan", Reuters, 11 czerwca 2008.
6 „Stiff, cerebral and intimidating, John Thain is not a 'people person'. Behind his back his nickname is 'I-Robot'". Dominic Rushe, „The I-Robot Rides In to Sort Out Merrill Lynch", *Sunday Times* (London), 18 listopada 2007.
7 Kate Kelly, Greg Ip i Ianthe Jeanne Dugan, „For NYSE, New CEO Could Be Just the Start", *Wall Street Journal*, 19 grudnia 2003.
8 Gary Weiss, „The Taming of Merrill Lynch", *Portfolio*, maj 2008.

9 Justin Schack, „The Adventures of Superthain”, *Institutional Investor – Americas*, 14 czerwca 2006.
10 Lisa Kassenaar i Yalman Onaran, „Merrill’s Repairman”, Bloomberg Markets, luty 2008.
11 Ibid.
12 Analityk Deutsche Bank, Mike Mayo, zapytał Thaina podczas telekonferencji. „John A. Thain, Chairman and Chief Executive Officer – Merrill Lynch, to Participate In a Conference Call Hosted by Deutsche Bank on June 11 – Final”, *Fair Disclosure Wire*, 11 czerwca 2008.
13 Ibid.
14 8 marca 2008 Thain powiedział *Le Figaro*: „Dzisiaj mogę powiedzieć, że nie będziemy potrzebowali dodatkowego kapitału. Te problemy są już za nami. Nie wrócimy na rynek”. 3 kwietnia powiedział Nikkei Report: „Mamy mnóstwo świeżego kapitału”; 7 maja w Bombaju: „Aktualnie nie zamierzamy gromadzić nowego kapitału”.
15 Reinhardt Krause, „Lehman Bros. Extends as Wall St. Doubts Future”, *Investor’s Business Daily*, 13 czerwca 2008.
16 Kassenaar i Onaran, „Merrill’s Repairman”, *Bloomberg Markets*. Craig Horowitz, „The Deal He Made”, *New York*, 10 lipca 2005.
17 Ellis, *The Partnership*, 613.
18 Ibid.
19 Ibid. Corzine był wieloletnim sprzymierzeńcem Thaina, pomagał mu uratować posadę dyrektora generalnego, a później miejsce w komisji wykonawczej. Pojechali razem na narty do Kolorado i jadali kolacje ze swoimi żonami na Manhattanie. Thain był dysponentem polis dzieci Corzine’a. Zobacz: Noam Scheiber, „The Brain in Thain”, *New York*, 8 stycznia 2007.
20 Ibid.
21 Ibid.
22 Po emisji pierwotnej Goldmana 3,1 mln akcji Thaina miało wartość 171 mln dolarów, Kimberley Seals McDonald, „Goldman’d Bounty – Top Execs Will Pocket up to $869m In IPO”, *New York Post*, 13 kwietnia 1999. Erica Copulsky, „Goldman Notifies Top Non-Partners of Payout Formulas”, *Investment Dealers Digest*, 3 maja 1999.
23 Charlie Gasparino, John Thain’s $87,000 Rug”, *Daily Beast*, 22 stycznia 2009.
24 Susanne Craig i Dan Fitzpatrick, „Merrill Architects Criticized”, *Wall Street Journal*, 20 stycznia 2009.
25 Ellis, *The Partnership*, 660.
26 Objęcie stanowiska przez Thaina na NYSE zostało potwierdzone 18 grudnia 2003, jednak rozpoczął pracę 15 stycznia 2004. „Recap of Stories on NYSE Naming Goldman’s Thain As CEO”, Dow Jones, 18 grudnia 2003.
27 Cardiff de Alejo Garcia, „Financial News: Thain to Get up to $11M from Restricted Shares”, Dow Jones, 16 września 2008.
28 Inni inwestorzy w tej grupie to japoński bank Mizuho i Korea Investment Corp. Jed Horowitz, „Merrill Seeks Intl Investments for Itself, Clients: Press”, Dow Jones, 6 lutego 2008.
29 Susanne Craig, „The Weekend That Wall Street Died”, *Wall Street Journal*, 29 grudnia 2008.

30 Ibid.
31 Zgodnie z danymi Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy Montag otrzymał premię w wys. 29,4 mln dolarów wypłaconą w gotówce i akcjach, do pensji w wysokości 600 000 dolarów. „Merrill Lynch to Pay New EVP Montag $600,000", Dow Jones Corporate Filings Alert, 2 maja 2008.
32 Kevin Kingsbury, „Kraus the Latest Ex-Goldman Hire AT Merrill", Dow Jones, 5 maja 2008. Heidi N. Moore, „Merrill's Kraus Gets $25M, Then Leaves", Dow Jones, 22 grudnia 2008.
33 Charlie Gasparino, „John Thain's $87,000 Rug", *Daily Beast,* 22 stycznia 2009.
34 Louise Story i Julie Creswell, „Love Was Blind", *New York Times*, 8 lutego 2009.
35 Fair Disclosure Wire, 11 czerwca 2008.
36 Podczas spotkania John Thain nalegał, by Stan O'Neal udzielił mu wskazówek na temat zarządzania firmą. O'Neal odparł: „Jedyną osobą, na którą musisz uważać, jest Bob McCann". McCann był szefem *brokerage* w firmie, obaj od wielu lat nie darzyli się wzajemnie zaufaniem.
37 „Thain to the Rescue", *Investment Dealer's Digest*, 19 listopada 2007.
38 John Cassidy, „Subprime Suspect: The Raise and Fall of Wall Street's First Black C.E.O.", New Yorker, 31 marca 2008. David Rynecki, „Can Stan O'Neal Save Merrill?", *Fortune*, 30 września 2002.
39 „Charles Merrill, Broker, Dies, Founder of Merrill Lynch Firm", *New York Times*, 7 października 1956; „Advertising: Jackpot", *Time*, 20 sierpnia 1951; Joseph Nocera, „Charles Merrill", *Time*, 7 grudnia 1998; Suzanne Woolley, „A New Bull AT Merrill Lynch", *Money*, 1 marca 2002; Helen Avery, „Merrill Shrugs off the Herd Mentality", *Euromoney*, 1 sierpnia 2004.
40 Charles Gaspirino, „Bull by the Horns", *Wall Street Journal,* 2 listopada 2001.
41 David Rynecki, „Putting the Muscle Back in the Bull", *Fortune*, 5 kwietnia 2004.
42 Ibid.
43 Erick Bergquist, „Merrill Wins Bidding for First Franklin", *American Banker*, 6 września 2006.
44 Avital Hahn, „Leading CDO Team Break sinto Two; Ricciardi Joins Cohen Brothers as CEO", *Investment Dealer's Digest*, 27 lutego 2006.
45 „Merrill Takes $8,4 Billion Credit Hit", *Wall Street Journal*, 25 października 2007.
46 Nicolas Brulliard „Merrill Lynch Exec VP Fleming Gets $20.4M Stk Bonus", Dow Jones Corporate Filings Alert, 24 stycznia 2007.
47 Louise Story, „Bonuses Soared an Wall Street Even as Earnings Were Starting to Crumble", *New York Times*, 19 grudnia 2008.
48 Jenny Anderson i Landon Thomas Jr., „Merrill's Chief Is Said to Float a Bid to Merge", *New York Times*, 26 października 2007.
49 Cassidy, „Subprime Suspect", *New Yorker*.

Rozdział VIII

Rozpoczęte o 10 rano spotkanie się przeciągało.

– Powiedz Bobowi, że za chwilę będę – polecił Kathy, swojej asystentce, Jamie Dimon.

Robert „Bob” Willumstad i Dimon stanowili kiedyś część ekipy budowniczych imperium finansowego Sandy’ego Weilla. Na różnych etapach każdy z nich był uważany za potencjalnego następcę Weilla w Citigroup – gigancie, w którego tworzeniu wszyscy pomagali, choć ostatecznie żadnemu z nich nie dano szansy objęcia przywództwa. Przez ostatnich dziesięć lat, czyli odkąd zmuszono Dimona do odejścia, obaj nadal byli ze sobą blisko [1].

Tego czerwcowego dnia Willumstad – wysoki, siwowłosy wyższy menedżer, który mógł stanowić archetyp manhattańskiego bankiera – siedział cierpliwie w pokoju na ósmym piętrze biurowca J.P. Morgan, dawnej siedziby Union Carbide. W oszklonej gablocie leżały repliki dwóch pistoletów z drewnianymi rękojeściach i głośną historią [2]: w 1804 r. Aaron Burr i Alexander Hamilton używali ich w pojedynku, w którym zginął Hamilton – pierwszy amerykański sekretarz skarbu.

Podobnie jak Dimon Willumstad też został wymanewrowany przez Weilla [3] i po opuszczeniu Citi w czerwcu 2005 r. założył fundusz *private equity,* Brysam Global Partners [4], który inwestował w firmy zajmujące się kredytami konsumenckimi w Ameryce Łacińskiej i Rosji. Jego partnerka, Marge Magner [5], była kolejnym wygnańcem z Citigroup. J.P. Morgan pod rządami Dimona stał się największym inwestorem w fundusz Willumstada, którego biura mieściły się dosłownie po drugiej stronie Park Avenue, naprzeciwko głównej siedziby J.P. Morgan. Ponieważ pod jego i Magner kierownictwem Brysam zamienił się w firmę dochodową, Willumstad pełnił też inną, dużo ważniejszą funkcję: był przewodniczącym rady dyrektorów American International Group (AIG) [6], giganta ubezpieczeniowego, który stanowił powód jego dzisiejszej wizyty u Dimona.

– Mam coś do przemyślenia i potrzebowałbym twojej rady – powiedział do Dimona elokwentny jak zwykle Willumstad, gdy w końcu poproszono go do gabinetu.

Ujawnił, że rada dyrektorów AIG właśnie zapytała go, czy byłby zainteresowany stanowiskiem prezesa; obecny prezes, Martin Sullivan, zostanie zapewne wyrzucony w ciągu tygodnia. Na Willumstadzie jako szefie rady dyrektorów ciążył obowiązek złożenia następnego dnia wizyty w siedzibie AIG i ostrzeżenia Sullivana, że jego praca w firmie jest zagrożona.

– Lubię, to co robię – stwierdził szczerze. – Nikt nie zagląda mi przez ramię.

– Nikt poza mną – roześmiał się w odpowiedzi Dimon, który był dla niego jednym z największych źródeł finansowania.

Willumstad wyjaśnił, że objęcie tego stanowiska rozważał już od kilku miesięcy, od momentu, gdy do AIG dotarł kryzys kredytowy i gdy stało się całkiem jasne, że może dostać szansę prowadzenia firmy. Taka perspektywa wywołała u niego ogromny konflikt wewnętrzny: chociaż zawsze chciał zostać prezesem, to miał już 62 lata, w dodatku teraz dysponował czasem na realizację innych zainteresowań, takich jak wyścigi samochodowe.

Dziadkowie Willumstada [7] byli imigrantami z Norwegii; on sam pochodził z klasy robotniczej i dorastał w Bay Bridge na Brooklynie, a później na Long Island. Do połowy lat 80. piął się w górę po dyrektorskich stanowiskach w Chemical Bank. Robiąc przysługę swojemu byłemu szefowi, Robertowi Lippowi, poleciał do Baltimore, żeby zobaczyć, co Weill i jego prawa ręka, Dimon, planują w Commercial Credit, firmie udzielającej kredytów *subprime,* którą obaj prowadzili. Rozpęd i przedsiębiorcza energia ekipy Weill – Dimon uderzająco różniły się od sztywnej biurokracji Chemical Bank i innych znanych mu firm w branży bankowej w Nowym Jorku.

Ta dwójka zaproponowała Willumstadowi posadę, którą przyjął, chociaż gdy pierwszego dnia w nowej pracy, na konferencji w Boca Raton [8], spotkał 75 menedżerów oddziałów Commercial Credit i uświadomił sobie, że nigdy wcześniej nie widział tylu mężczyzn w średnim wieku

w poliestrowych sportowych garniturach – nie mógł powstrzymać poczucia rozczarowania. Willumstad przetrzymał jednak ten szokujący widok – podobnie jak grę w golfa i picie alkoholu – i ostatecznie oswoił się z firmą. W 1998 r. pomógł przeprowadzić serię błyskawicznych przejęć [9], która zaszokowała cały finansowy establishment: Primerica, Shearson, Travelers i największa ze wszystkich fuzji finansowych – z Citicorp. Przez krótki czas ich trójka górowała nad pełną imponujących postaci branżą finansową; cztery lata po tym, gdy Dimon po gorzkim sporze z Weillem odszedł z Citi, Willumstad przejął jego dawną funkcję jednego z prezesów – która, jak się okazało, była najwyższą pozycją, jaką osiągnął w firmie.

Przez dobre pół godziny Willumstad i Dimon omawiali za i przeciw prezesury w AIG. Willumstad, jako przewodniczący rady dyrektorów spółki, lepiej niż ktokolwiek wiedział, jak głęboko sięgały problemy firmy; ich rozwiązanie byłoby niewyobrażalnie wielkim wyzwaniem. Zły stan firmy skłaniał go ku jednej tylko decyzji:

– Powinienem wziąć tę robotę tymczasowo.

Dimon pokręcił głową: – Bzdura – powiedział. – Albo chcesz tę robotę, albo nie.

– Wiem – przyznał Willumstad. – Wiem.

– Mylisz pojęcia – nalegał Dimon. – Przede wszystkim, mianowanie tymczasowego szefa to sprawa trudna i skomplikowana, a pełniąc tę funkcję, wykonywałbyś dokładnie tę samą pracę, co prezes zaangażowany na stałe. Gdybym to ja był w radzie dyrektorów, nie zgodziłbym się na to, a gdyby chodziło o mnie, nie zrobiłbym tego. To jak obcięcie sobie jaj.

– Zarb też uważa, że w grę wchodzi wszystko albo nic – powiedział Willumstad, mówiąc o Franku Zarbie, byłym przewodniczącym rady AIG. – Nie chce mieć trzech prezesów w ciągu trzech lat i czwartego w drodze.

– Słuchaj, jeśli będziesz robił wszystko jak należy, i tak zajmie ci to co najmniej dwa lata – powiedział Dimon, pochylając się do przodu i gestykulując w powietrzu. – Pytanie brzmi: czy chcesz wrócić do gry czy nie? A jeśli tak, to pamiętaj, że to nie jest łatwa gra.

Willumstad przytaknął. Miał jednak jeszcze jedną wątpliwość.

– Nie podoba mi się to, jak takie posunięcie może być odebrane przez opinię publiczną, ani też, że wygląda to tak, jakbym to ja wyrzucił Martina i sam wszedł na jego miejsce – mówił. Dimon go jednak zapewnił, że nie jest to kwesta istotna.

Rada dyrektorów chciała, żeby Willumstad wziął tę pracę; jego żona, Carol, uważała, że powinien – zawsze myślała, że w Citi ukradziono mu to stanowisko – a teraz swój głos poparcia dodawał Dimon.

* * *

Następnego dnia Willumstad wsiadł do czarnej limuzyny i udał się do siedziby AIG przy Pine Street. Zająwszy miejsce w gabinecie Martina Sullivana, bez żadnych wstępów przekazał mu wiadomość.

– Słuchaj, Martin, rada spotyka się w niedzielę, a głównym punktem dyskusji ma być to, czy będziesz nadal zajmował to stanowisko czy nie.

Sullivan tylko westchnął i powiedział:

– Oni nie do końca rozumieją, jak trudna jest sytuacja na rynku. Kiedy objąłem to stanowisko, musiałem zajmować się doprowadzeniem do ładu stosunków z nadzorem, a teraz mogę nas wyprowadzić z tych kłopotów.

– Zgadza się – przyznał Willumstad – ale musisz dostrzegać to, co się dzieje przez ostatnich kilka miesięcy. Dyrektorzy twierdzą, że ktoś musi ponieść konsekwencje… Słuchaj, są trzy możliwe wyniki tego spotkania. Może wrócę i powiem ci, że rada dyrektorów całkowicie cię popiera, albo że powinieneś odejść. Jeszcze inna możliwość jest taka, że rada stwierdzi: „Musisz wykonać takie i takie zadanie przez taki i taki okres albo cię nie ma”.

Sullivan spuścił głowę.

– A jak sądzisz, jaki najpewniej będzie wynik?

– Jest silna potrzeba dokonania zmian, ale kto wie – odparł Willumstad, wzruszając ramionami. – Sadzasz 12 osób w pokoju i wszystko może się zdarzyć.

W niedzielę 15 czerwca rada dyrektorów AIG zebrała się w biurze Richarda Beatiego, przewodniczącego Simpson

Thacher & Bartlett, współpracującej z nią zewnętrznej firmy prawniczej. Sullivan miał także być obecny, postanowił jednak nie przychodzić. Po krótkiej dyskusji rada postanowiła usunąć Sullivana ze stanowiska i powierzyć je Willumstadowi [10].

* * *

Spółka, której ster powierzono właśnie Willumstadowi, to jedna z najdziwniejszych historii sukcesu w amerykańskim biznesie. American International Group zaczynała w 1919 r. w małym biurze w Szanghaju [11] jako American Asiatic Underwriters. Prawie pół wieku później ta należąca do prywatnych właścicieli firma prowadziła działalność w Azji, Europie, na Bliskim Wschodzie i w obu Amerykach, ale ze swoją skromną wartością rynkową 300 mln dolarów [12] i polisami ubezpieczeniowymi na około 1 mld dolarów nie była potęgą.

Jednakże w 2008 r. słowo „skromny” w odniesieniu do AIG pojawiało się nader rzadko. W ciągu kilku zaledwie dziesięcioleci AIG wyrosła na jedną z największych spółek finansowych świata – z wartością rynkową nieco poniżej 80 mld dolarów [13] (mimo gwałtownego spadku cen jej akcji na początku tego roku) i z ponad 1 bln dolarów aktywów w bilansie. Ta fenomenalna ekspansja była przede wszystkim wynikiem przebiegłości i zapału jednego człowieka: Maurice’a Raymonda Greenberga, którego przyjaciele nazywali Hank – od zawodnika Detroit Tigers, Hanka Greenberga – i o którym w firmie mówiono po prostu MRG.

Greenberg wychowywał się w biedzie godnej bohatera powieści Dickensa [14]. Jego ojciec, Jacob Greenberg, który był taksówkarzem i miał mały sklep ze słodyczami w dzielnicy Lower East Side na Manhattanie, zmarł w czasie wielkiego kryzysu, gdy Hank miał zaledwie siedem lat. Kiedy jego matka ponownie wyszła za mąż, za mleczarza, rodzina przeprowadziła się na północ od Nowego Jorku, gdzie Hank prawie codziennie wstawał przed świtem i pomagał w dojeniu krów. Gdy miał 17 lat, podrobił datę urodzenia, żeby zaciągnąć się do wojska. Dwa lata później oddział Greenberga lądował w Dniu D na plaży Omaha. Jego jednostka wyzwoliła też obóz koncentracyjny w Dachau. Po powrocie do Stanów Zjednoczonych Greenberg

poszedł na studia prawnicze, potem jednak znów zaciągnął się do armii i walczył na wojnie w Korei, za co otrzymał Brązową Gwiazdę.

Po powrocie z Korei do Nowego Jorku Greenberg otrzymał płatną 75 dolarów tygodniowo pracę praktykanta [15] w firmie ubezpieczeniowej Continental Casualty, gdzie szybko awansował na stanowisko zastępcy wiceprezesa, na którym odpowiadał za ubezpieczenia od nieszczęśliwych wypadków oraz zdrowotne. W 1960 r. Cornelius Vander Starr, założyciel firmy znanej później jako AIG, zwerbował Greenberga do pracy w swojej spółce.

C.V. Starr [16], który kiedyś wytwarzał wodę sodową w Fort Bragg w Kalifornii, był jednym z tych pierwszych, niespożytych Amerykanów z początku XX wieku, którzy później zasłynęli jako gracze na giełdzie, wynalazcy czy przedsiębiorcy. Najpierw spróbował swoich sił na rynku nieruchomości, potem zajął się biznesem ubezpieczeniowym i, mając 27 lat, popłynął do Szanghaju, żeby sprzedawać tam polisy. Odkrył tam rynek zdominowany przez brytyjskie firmy ubezpieczeniowe, które jednak sprzedawały polisy tylko zachodnim firmom i obcokrajowcom. Starr zbudował własny biznes, sprzedając polisy ubezpieczeniowe samym Chińczykom. Gdy po objęciu władzy przez komunistów w 1948 r. został zmuszony opuścić Chiny, zaczął podbijać inne rynki azjatyckie. Z pomocą przyjaciela z armii – samego generała Douglasa MacArthura, dowódcy okupowanych sił w powojennej Japonii – Starr uzyskał kilkuletnią umowę na sprzedaż polis amerykańskim wojskowym. Nim Japonia otworzyła swój rynek dla zagranicznych ubezpieczycieli, AIG Japan stała się już największą zagraniczną filią firmy w zakresie ubezpieczeń majątkowych i wypadkowych.

W 1968 r. Starr – który miał wówczas 76 lat, był schorowany i nigdy nie rozstawał się z butlą z tlenem i fiolkami pełnymi tabletek – zaproponował Greenbergowi podbicie amerykańskiego rynku i mianował go prezesem firmy, a Gordona B. Tweedy’ego – przewodniczącym rady dyrektorów. Greenberg szybko wyjaśnił, kto będzie dowodził firmą. Krótko po jego nominacji odbyło się spotkanie, na którym on i Tweedy

prezentowali odmienne zdania; Tweedy wstał i zaczął głośno podkreślać swój punkt widzenia.

– Siadaj, Gordon, i zamknij się” [17] – powiedział do niego Greenberg. – Teraz ja tu rządzę.

Starr, którego popiersie z brązu do dziś wita gości w urządzonej w stylu art déco głównej siedzibie AIG, zmarł w grudniu. W kolejnym roku AIG weszła na giełdę, a Greenberg został dyrektorem generalnym. (Tweedy wkrótce potem odszedł z firmy).

Pod rządami Greenberga AIG prężnie się rozrastała i zaczęła przynosić duże zyski dzięki ekspansji i przejęciom; prowadziła interesy w 130 krajach i poszerzyła działalność o leasing samolotów i ubezpieczenia na życie. Sam Greenberg stał się modelowym przykładem imperialnego szefa: był uwielbiany przez akcjonariuszy, wzbudzał lęk wśród pracowników, a dla wszystkich spoza firmy stanowił zagadkę. Pomimo drobnej budowy onieśmielał swoim wyglądem. Wobec siebie był nieugięty [18]: codziennie jadł na lunch tylko ryby i warzywa gotowane na parze, regularnie ćwiczył na urządzeniach treningowych albo grał w tenisa. Nie okazywał uczuć nikomu prócz żony, Corinne, oraz swojego maltańczyka, Snowballa [19]. W AIG słynął z szybkich reakcji i nieustannego dążenia, żeby wiedzieć o wszystkim, co się dzieje w firmie – *jego* firmie. Krążyły plotki, że wynajął byłych agentów CIA, poza tym miało się wrażenie, że każdy zakątek siedziby firmy obstawiony jest ochroniarzami.

Według świata zewnętrznego największym dramatem AIG była podjęta przez Greenberga próba ustanowienia dynastii; doprowadziło to do krwawej waśni w tej ubezpieczeniowej rodzinie królewskiej.

Jego syn, Jeffrey Greenberg [20], absolwent prawa na uniwersytetach Brown i Georgetown, był wychowywany na spadkobiercę Hanka. Jednak w 1995 r, po serii starć z ojcem, Jeffrey odszedł z AIG, gdzie pracował 17 lat. Dwa tygodnie wcześniej jego młodszy brat, Evan, został awansowany na stanowisko wiceprezesa wykonawczego – był to jego trzeci awans w niespełna pół roku – co stawiało go w pozycji rywala

Jeffreya. Po odejściu brata Evan – były hipis, który przez lata nie przejawiał najmniejszego zainteresowania pójściem w biznesowe ślady ojca – był oczywistym prawowitym następcą. Szybko jednak wszedł w drogę patriarsze, który nie potrafił zrzec się władzy i – podobnie jak wcześniej jego brat – porzucił spółkę. Jeffrey został później prezesem Marsh & McLennan, największego brokera ubezpieczeniowego na świecie, a Evan – prezesem Ace Ltd., jednej z największych światowych firm reasekuracyjnych.

Ostatecznie jednak to konflikty z nadzorem, a nie z członkami rodziny, doprowadziły do upadku Hanka Greenberga. Uparty i wojowniczy jak nigdy wcześniej, wybrał sobie zły moment na przeciwstawienie się urzędnikom federalnym. Po upadku Enronu oraz serii korporacyjnych skandali, które na początku nowego stulecia zdominowały czołówki gazet, nadzór i prokuratura śmielej naciskały firmy, które nie były chętne do współpracy. W 2003 r. AIG zgodziła się zapłacić 10 mln dolarów [21] po rozstrzygnięciu pozwu wniesionego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełdy (SEC), która oskarżyła firmę o pomoc w ukryciu przez operatora telefonii komórkowej ze stanu Indiana 11,9 mln dolarów strat. Kwota ugody była względnie wysoka, jak przyznawała wówczas SEC, ponieważ AIG usiłowała odmówić udostępnienia kluczowych dla sprawy dokumentów, a początkowo udzielała prowadzącym dochodzenie wyjaśnień sprzecznych z tym, co wynikało z tych dokumentów.

W następnym roku, po kolejnym długim śledztwie federalnym, AIG zgodziła się zapłacić 126 mln dolarów [22] na zaspokojenie roszczeń z powództwa karnego i cywilnego, za to, że umożliwiła firmie PNC Financial Services na usunięcie ze swego bilansu 762 mln dolarów nieściągalnych pożyczek. Część ugody stanowiło objęcie jednej z jednostek AIG porozumieniem o warunkowym zawieszeniu postępowania, co oznaczało, że jeśli spółka dochowa warunków ugody, to po 13 miesiącach Departament Sprawiedliwości odstąpi od oskarżenia karnego. (Gdy akt oskarżenia przeciwko potężnej firmie usług księgowych Arthur Andersen doprowadził do jej upadku, rząd skłaniał się ku szerszemu stosowaniu warunkowego zawieszenia

postępowania [23], traktując je jak rodzaj nadzoru sądowego – wcześniej takie podejście stosowano raczej w przypadku spraw dotyczących narkotyków).

To właśnie jednostka AIG, która otrzymała nadzór sadowy – AIG Financial Products Corp. lub w skrócie FP – stała się Strefą Zero dla finansowego krętactwa, które niemal zniszczyło tę spółkę.

* * *

FP została stworzona w 1987 r. jako produkt niesamowitej transakcji zawartej między Greenbergiem i Howardem Sosinem, uczonym finansistą z Bell Labs, który sławę zdobył jako „Dr Strangelove od derywatów" [24]. Na derywatach (instrumentach pochodnych) można zarobić bardzo dużo pieniędzy. Są to, najprościej rzecz ujmując, instrumenty finansowe oparte na jakichś aktywach bazowych, od mieszkaniowych kredytów hipotecznych aż po warunki pogodowe. Derywaty, podobnie jak bomba kończąca film *Dr Strangelove*, mogą wybuchnąć – i tak też się stało; Warren Buffett nazywał je bronią masowego rażenia [25].

Sosin pracował w Drexel Burnham Lambert, spółce Michaela Milkena zajmującej się obligacjami śmieciowymi, odszedł jednak, zanim ta potężna firma z siedzibą w Beverly Hills zwinęła działalność po epokowym skandalu, który w 1990 r. doprowadził ją do bankructwa. Szukając partnera o głębszych kieszeniach i z wyższym ratingiem kredytowym, Sosin wraz z ekipą 13 pracowników Drexela (wśród których był trzydziestodwuletni Joseph Cassano) trafił w 1987 r. do AIG [26].

Jednostka Sosina – działająca w pokoju bez okien w Trzeciej Alei na Manhattanie, mała i wysoko zlewarowana – funkcjonowała niemal jak fundusz *hedgingowy*. Pierwsze dni w firmie były dziwne: przywieziono nie tę dostawę wypożyczonych mebli i pracownicy musieli sobie radzić, siedząc na małych dziecięcych krzesełkach przy małych dziecięcych stolikach – a mimo to niemal od początku osiągali tak samo imponująco wysoką stopę zwrotu jak w Drexelu. Podobnie jak w niektórych funduszach *hedgingowych* i tu maklerzy mogli

zatrzymać jakieś 38 procent zysków [27], a spółka macierzysta zabierała resztę.

Kluczem do sukcesu był wysoka ocena kredytowa AIG – potrójne A – od Standard & Poor's. Dzięki temu koszty kapitałowe tego funduszu były znacznie niższe niż w innych firmach, co umożliwiało podejmowanie większego ryzyka przy mniejszych kosztach. Greenberg zawsze miał świadomość, jak cenne jest dla niego potrójne A, i bardzo go strzegł.

„Jeśli wy tutaj, w FP, zaszkodzicie jakoś mojemu ratingowi AAA, przyjdę po was z widłami" [28], ostrzegał ich.

Sosin jednak narzekał, że kadra menedżerska ma związane ręce, i w 1994 r., po sporze w Greenbergiem, opuścił tę jednostkę wraz z innymi jej założycielami.

(Długo przed odejściem Sosina Greenberg – zafascynowany zyskami, jakie przynosiła FP, stworzył „grupę cieni" [29], której zadaniem było analizowanie biznesowego modelu Sosina na wypadek, gdyby zdecydował się kiedyś odejść. Greenberg zlecił firmie PricewaterhouseCoopers zbudowanie ukrytego systemu komputerowego, który miał śledzić transakcje dokonywane przez pracowników Sosina, żeby później można je było rozpracować). Cassano, po długich namowach ze strony Greenberga, zgodził się pozostać w firmie i został awansowany na stanowisko głównego dyrektorem ds. operacyjnych.

Cassano, brooklyńczyk i syn oficera policji, był bardziej znany ze swoich umiejętności organizacyjnych niż ze znajomości finansów – tym się różnił od większości talentów, jakie przyprowadził ze sobą Sosin: doktorów specjalizujących się w analizie ilościowej. Stworzyli oni skomplikowane programy obrotu, które określiły charakter działalność tej jednostki.

Pod koniec roku 1997 tak zwana grypa azjatycka (kryzys finansowy w Azji – przyp. Kurhaus Publishing) przekształciła się w pandemię, więc po kryzysie walutowym w Tajlandii, który wywołał finansową reakcję łańcuchową, Cassano zaczął szukać bezpiecznej przystani dla inwestycji. To podczas tamtych poszukiwań poznał pewnych bankierów z J.P. Morgan, którzy wypróbowywali nowy rodzaj derywatu kredytowego, określanego niezbyt fortunnie jako syntetyczny instrument

oparty na długu (*broad index secured trust offering*), ale znanego pod trafniejszym skrótem BISTRO. Podczas gdy banki i cała reszta świata obrywała z powodu kryzysu finansowego w Azji, J.P. Morgan szukał sposobów na ograniczenie ryzyka wynikającego z posiadania nieściągalnych pożyczek [30].

Dzięki BISTRO bank wprowadzał do swoich ksiąg setki pożyczek korporacyjnych, w odniesieniu do każdej z nich wyliczał ryzyko niewypłacalności, następnie zaś starał się zmniejszyć własne ryzyko przez utworzenie spółki celowej (ang. *special-purpose vehicle*) i sprzedawanie jej w kawałkach inwestorom. Była to strategia działająca bez zarzutu, choć złowieszcza. Te przypominające obligacje inwestycje nazywano ubezpieczeniami: J.P. Morgan chroniony był przed ryzykiem wynikającym z nieściągalnych pożyczek, a inwestorzy otrzymywali premie za to, że brali to ryzyko na siebie.

Ostatecznie Cassano postanowił nie kupować instrumentów BISTRO od J.P. Morgan, sam pomysł jednak tak go zaintrygował, że poprosił swoich analityków o jego szczegółowe zbadanie. Dzięki modelom komputerowym, które powstały na podstawie pochodzących z wielu lat historycznych danych o obligacjach przedsiębiorstw, doszli do wniosku, że ten nowy instrument – *credit default swaps*, CDS – wygląda na niezawodny. Szansa pojawienia się fali równoczesnych niewypłacalności wydawała się bardzo niewielka, zwłaszcza że nie groził przecież kolejny wielki kryzys. A bez katastrofy na taką skalę posiadacze CDS mogli oczekiwać co roku liczonych w milionach dolarów premii. To było jak darmowe pieniądze.

Cassano, który w 2001 r. został szefem jednostki, popchnął AIG w kierunku wystawiania CDS. Do 2005 r. firma stała się tak dużym graczem w tej dziedzinie, że nawet Cassano zaczął się zastanawiać, jak to mogło nastąpić tak szybko.

– Jakim sposobem zawieramy tak dużo transakcji? [31] – pytał Alana Frosta, swojego szefa marketingu, podczas rozmowy konferencyjnej z filią jednostki w Wilton w stanie Connecticut.

– Inwestorzy wiedzą, że potrafimy zamykać transakcje, i to szybko – odpowiedział Frost. – Dlatego przychodzą do nas.

Nawet kiedy bańka pęczniała, Cassano i inni w AIG nie okazywali zaniepokojenia. Gdy w sierpniu 2007 r. rynki kredytowe zaczęły się kurczyć, Cassano powtarzał inwestorom:

– Trudno nam nawet – i nie mówię tego z nonszalancji – wyobrazić sobie taki mający cechy rzeczywistości scenariusz, w którym moglibyśmy na tych transakcjach stracić choćby jednego dolara [32].

Jego szef, Martin Sullivan, przytaknął i powiedział:

– Dlatego właśnie śpię w nocy nieco spokojniej.

* * *

Przypominająca piramidę struktura instrumentów CDO to piękna rzecz, jeśli kogoś fascynują zawiłości inżynierii finansowej. Bankier tworzy instrument CDO, gromadząc długi; kieruje się przy tym ich ratingiem i dochodowością. Błąd, jaki popełniła AIG (oraz wszyscy ci, których zwabiły te instrumenty), polegał na przekonaniu, iż CDO o wyższych ratingach są inwestycją tak pewną, że firmy nie muszą się kłopotać odkładaniem dużych kwot kapitału jako ich zabezpieczenia na ten nieprawdopodobny przecież wypadek, że CDO zaczną przynosić straty.

Zachęceni zyskami szefowie AIG uparcie wierzyli, że ich firma jest niezniszczalna. Wydawało im się, że unikną problemów, zaprzestając pod koniec 2005 r. ubezpieczania tych instrumentów CDO, które zawierały choć część papierów wartościowych bazujących na kredytach *subprime*. Dzięki tej decyzji udało się uniknąć emitowanych przez dwa kolejne lata najbardziej toksycznych CDO. Jednakże główną przyczyną panującej w firmie pewności siebie był sam niezwykły charakter AIG. Ta firma nie była bankiem inwestycyjnym na łasce rynku finansowania krótkoterminowego. Miała bardzo małe zadłużenie i około 40 mld dolarów gotówki pod ręką. Z bilansem na ponad 1 bilion dolarów była zwyczajnie zbyt wielka, by upaść.

Przemawiając w grudniu 2007 r. do inwestorów w Metropolitan Club na Manhattanie, Sullivan się chwalił, że AIG jest jedną z pięciu największych firm na świecie. Podkreślił, że jego firma „nie polega na papierach komercyjnych opartych na aktywach czy na rynkach produktów

sekurytyzowanych, a co najważniejsze, jesteśmy w stanie trzymać zdewaluowane inwestycje do czasu, aż znów odżyją. To jest bardzo ważne".

Przyznał, że AIG ma duże potencjalne zobowiązania z tytułu ubezpieczania pewnych produktów finansowych, których przyszłość nawet wtedy wydawała się niepewna: chodziło o transze kredytowych instrumentów pochodnych, zwane *super-seniors* (najbardziej uprzywilejowane). „Ponieważ jednak ten biznes jest zabezpieczony, a punkty przywiązania (chodzi o momenty, w których automatycznie włączają się mechanizmy chroniące przed zwielokrotnieniem strat – przyp. Kurhaus Publishing) określono z dużym zapasem, jesteśmy przekonani, że prawdopodobieństwo poniesienia na tych transzach trwałych strat jest bliskie zera".

W tamtym jednak momencie opinia AIG o sobie i opinia innych o niej zaczęły się gwałtownie rozchodzić. Klienci, którzy kupili ubezpieczone przez AIG *super-seniors,* wprawdzie mogli nadal dokonywać płatności, ale widzieli przecież, że wartość tych instrumentów spada. Zaufanie rynku do CDO załamało się; agencje ratingu kredytowego obniżały oceny CDO, których wartość sięgała dziesiątek miliardów dolarów – nawet tych, które miały potrójne A.

W 2007 r. Goldman Sachs, jeden z największych klientów AIG [33], zażądał od firmy – zgodnie z kontraktem *credit default swaps* – miliardów dolarów dodatkowego depozytu. AIG ujawniła w listopadzie, że doszło do sporu w sprawie tego zabezpieczenia. Na grudniowej konferencji Charles Gate, długoletni analityk ubezpieczeniowy Credit Suisse, zapytał dosadnie:

„Co to znaczy, że »wasza ocena niektórych CDS typu super-*senior* oraz wysokości ich zabezpieczenia (….) znacznie różni się od oceny waszych kontrahentów«?".

„Oznacza to, że rynek jest trochę popieprzony" [34] – odpowiedział Cassano, próbując wygrać swoje brooklyńskie korzenie. „Jak się masz, Charlie? Serio, to dokładnie to oznacza. Rynek naprawdę jest taki, jak wszyscy widzą – i wcale nie chcę tego bagatelizować. Fragment, który Charlie cytował, pochodzi

z akapitu pisma dotyczącego sporu, jaki mamy z drugą stroną tej transakcji. Odnosi się do pewnych spraw, jakie omawialiśmy z Jamesem [Brigwaterem, który w AIG Financial Partners zajmował się tworzeniem modeli], spraw związanych z nieprzejrzystością tego rynku i niemożnością zorientowania się w wycenach.”.

Spór z Goldmanem stawał się dla Cassano irytujący. Inny kontrahent, Merrill Lynch, także wzywał do uzupełnienia depozytu, ale nie był aż tak agresywny, jak Goldman. Zdawało się, że Cassano był prawie dumny z tego, że udało mu się spławić obie firmy.

„Od czasu do czasu ludzie żądają od nas większego zabezpieczenia” [35] – powiedział 5 grudnia 2007 r. „Mówimy im wtedy: »nie zgadzamy się z waszymi wyliczeniami«, a oni na to: »Acha« – i dają spokój”.

Podczas jesiennego posiedzenia rady dyrektorów Cassano zjeżył się, gdy zapytano go o spór z Goldmanem.

„Wszyscy myślą, że Goldman jest tak cholernie sprytny” – urągał. „Nie powinniście przyjmować, że ich wycena jest poprawna, tylko dlatego, że to wycena Goldmana! Mój brat pracuje w Goldmanie i jest idiotą!”.

* * *

Nim jeszcze Willumstad dostał stanowisko prezesa, już zdążył się zająć FP. Problemy z tą komórką piętrzyły się w AIG od 2005 r., kiedy to na skutek kolejnego ogromnego skandalu z rachunkowością Greenberg został zmuszony do rezygnacji. Prokurator generalny Nowego Jorku, Eliot Spitzer, groził nawet wniesieniem przeciwko niemu oskarżenia karnego [36] w wyniku śledztwa w sprawie transakcji między AIG a spółką zależną General Re – firmy ubezpieczeniowej należącej do Warrena Buffetta – która powiększyła zasoby gotówki AIG o 500 mln dolarów [37].

Pod koniec stycznia 2008 r. Willumstad siedział w swoim narożnym gabinecie w Brysam Global Partners, gdy nagle w comiesięcznym raporcie dla członków rady dyrektorów AIG zauważył coś dziwnego: grupa FP ubezpieczyła warte ponad 500 mld dolarów kredyty hipoteczne *subprime*, głównie na rzecz

banków europejskich. To działanie było ze strony FP bardzo sprytne. Bankom, zgodnie z wymogami nadzoru, nie wolno było przekroczyć pewnego poziomu udzielanych kredytów, liczonego w odniesieniu do ich kapitału. Piękno ubezpieczenia w AIG – przynajmniej na krótką metę – polegało na tym, że banki mogły zwiększać lewarowanie bez gromadzenia nowych środków, ponieważ były ubezpieczone.

Willumstad dokonał obliczeń i był zaszokowany: wskutek gwałtownego wzrostu niewypłacalności z tytułu kredytów hipotecznych AIG mogła być wkrótce zmuszona do wypłacenia astronomicznych kwot.

Natychmiast skontaktował się z PricewaterhouseCoopers [38], zewnętrznym audytorem AIG, i kazał im przyjechać następnego dnia do siebie na tajne spotkanie, żeby dokładnie przeanalizować, co się dzieje w tej pogrążonej w kłopotach jednostce. Nikt nie zawracał sobie głowy informowaniem o spotkaniu Sullivana, który nadal był szefem firmy.

Na początku lutego audytorzy nakazali AIG ponownie wycenić wszystkie, co do jednego, wystawione przez nią CDS pod kątem ostatnich zawirowań rynkowych. Kilka dni później spółka ze wstydem ujawniła, że w metodach księgowania odkryto pewne „słabości kontroli wewnętrznej” – było to eufemistyczne określenie całego ogromu problemów. Równocześnie upokorzona AIG musiała dokonać ponownego szacunku strat w listopadzie i grudniu – po tej korekcie wartość strat wzrosła z 1 do 5 mld dolarów.

* * *

Willumstad spędzał akurat urlop w swoim domku narciarskim w Vail w stanie Kolorado, kiedy w końcu zdecydował się zadzwonić do Martina Sullivana, żeby nakazać mu zwolnienie Cassano.

– Musisz coś z nim zrobić – powiedział Willumstad.

Zaskoczony Sullivan odparł, że nawet jeśli firma musi zmienić oświadczenie o dochodach, to nie ma powodów do zmartwień: to były straty tylko na papierze.

– Wiesz przecież, że nie stracimy żadnych pieniędzy – odpowiedział spokojnie.

Teraz to Willumstad był zaskoczony.

– Nie w tym rzecz – powiedział. – Mamy ogłosić kilka miliardów dolarów strat – i to są „słabości kontroli wewnętrznej”! Audytorzy mówią, że Cassano nie był tak szczery i chętny do udzielenia informacji, jak być powinien.

Sullivan przyznał, że Cassano otaczały kontrowersje, czy jednak koniecznie trzeba go wyrzucać?

– Dwóch bardzo znanych szefów firm właśnie straciło posady z mniej istotnych powodów – przypomniał mu Willumstad.

Charles Prince z Citigroup i Stan O’Neal z Merrill Lynch zostali zwolnieni jesienią 2007 r., bo nie dokonali znacznych odpisów na straty.

– Nie możesz nie podejmować żadnych działań – zarówno ze względu na opinię publiczną, jak i na resztę pracowników firmy.

W końcu Sullivan ustąpił, jednak wykonał jeszcze gest na rzecz Cassano:

– Powinniśmy zatrzymać go jako konsultanta – zaproponował.

– Dlaczego? – spytał Willumstad, zaniepokojony i zdumiony tą propozycją.

Sullivan utrzymywał, że FP to skomplikowany biznes i że nie dysponuje osobą, która by nim mogła bez pomocy zarządzać, przynajmniej na początku.

Poirytowany Willumstad powiedział:

– Zastanów się. Pomyśl przez chwilę i spójrz na to zarówno z wewnętrznej, jak i zewnętrznej perspektywy. Ten facet nie jest dobry na tyle, żeby prowadzić firmę, a ty mówisz, że będziesz potrzebować jego pomocy?

Sullivan zaapelował do jego wyczucia konkurencji. Gdyby firma zatrzymała Cassano na liście płac, nie mógłby się przenieść do konkurencji – co, pomijając jego wątpliwej jakości schematy biznesowe, mogłoby się okazać dla firmy korzystne.

– Jeśli będzie naszym konsultantem i podpiszemy z nim kontrakt, będzie tam klauzula o zakazie konkurencji, nie będzie więc mógł pójść gdzie indziej i kraść nam ludzi.

W tej kwestii Willumstad w końcu ustąpił. Był pragmatykiem, a konsultantów łatwo można się było pozbyć.

– W porządku – zgodził się – ale sam musisz pomyśleć, jak to zrobić, jeśli chcesz się z nim konsultować. I nie możesz pozwolić na to, żeby był aktywnie zaangażowany w interesy. To by było szaleństwo.

Cassano rzeczywiście dostał kontrakt jako konsultant, ze stawką 1 mln dolarów miesięcznie [39], jednak Sullivana i innych nadal martwiła możliwość ucieczki personelu. Po odsunięciu Cassano i wykazanych już przez FP 5 mld dolarów strat po firmie krążyły nieustanne spekulacje, że główni pracownicy FP szybko odejdą. William Dooley, który zastąpił Cassano, udał się do Sullivana z żądaniem:

„Musimy stworzyć program zatrzymywania pracowników albo stracimy ten zespół".

Sullivan rozumiał wagę problemu. Ze względu na to, że płace pracowników AIG stanowił pewien procent zysków i że firma właśnie zanotowała tak ogromne straty – jak powiedział komitetowi ds. wynagrodzeń – „prawdopodobieństwo, że ci faceci nic nie zarobią, staje się coraz większe".

„Rzecz nie w tym, że mieliśmy gorszy kwartał. Nie nadrobią tego ani w następnym kwartale, ani w przyszłym roku".

„Dla większości pracowników FP lepszym rozwiązaniem byłoby podjęcie pracy gdzie indziej", powiedział radzie dyrektorów (Jak na ironię, pakiet płacowy pracowników FP lepiej uwzględniał interesy akcjonariuszy aniżeli w przypadku większości maklerów na Wall Street, których wynagrodzenia oparte były raczej na wynikach ich ksiąg transakcji niż na zyskach całej firmy).

Na początku marca rada dyrektorów AIG – która kilka razy kazała Sullivanowi poprawiać zaproponowany program zatrzymywania pracowników – zatwierdziła plan umożliwiający wypłacenie na ten cel w 2009 r. 165 mln dolarów, a w 2010 r. – 235 mln. Wówczas wyglądało to na decyzję, która nie zainteresuje nikogo spoza AIG – a już nikt z pewnością nie byłby w stanie wyobrazić sobie, iż stanie się ona przyczyną politycznego koszmaru, którego kulminacją było potępienie, grożenie śmiercią i potworne kłótnie w Kongresie o cofnięcie tych premii.

* * *

W maju AIG ogłosiła nędzne wyniki za pierwszy kwartał: 9,1 mld dolarów rezerw na derywaty kredytowe i 7,8 mld dolarów strat – najwięcej w historii firmy [40]. W reakcji na to Standard & Poor's obniżyła rating spółki o jeden stopień, do AA minus. Cztery dni później, 12 maja, *Wall Street Journal* doniósł, że kierownictwo jednej z najbardziej dochodowych jednostek AIG – specjalizującej się w leasingu samolotów International Lease Finance Group – energicznie dąży do odłączenia się od spółki macierzystej poprzez znalezienie kupca lub wydzielenie i przekształcenie w osobną firmę [41].

W tym czasie Hank Greenberg, który właśnie skończył 83 lata, usilnie namawiał AIG do odroczenia corocznego walnego zgromadzenia z uwagi na słabe wyniki kwartalne i na zabiegi o pozyskanie 7,5 mld kapitału. „Obserwując pogarszającą się sytuację potężnej spółki, jestem tak samo zaniepokojony, jak miliony innych inwestorów" [42], napisał Greenberg w liście, który trafił do wiadomości publicznej. „Spółka przechodzi kryzys".

Inni duzi udziałowcy AIG zaczęli także na własną rękę zabiegać o zmiany. Dwa dni przed wyznaczonym na 14 maja 2008 r. walnym zgromadzeniem do gabinetu Willumstada w Brysam przyszedł faks – był to list od Eliego Broada, byłego dyrektora AIG, który w 1998 r. za 18 mld dolarów w akcjach AIG sprzedał jej swój potężny biznes ubezpieczeń na starość, Sun America i który był bliskim współpracownikiem Greenberga. Pod listem oprócz Broada podpisało się dwóch wpływowych menedżerów funduszy: Bill Miller z Legg Mason Capital Management i Shelby Davis z Davis Selected Advisers. Ta grupa inwestorów, kontrolująca około 4 proc. akcji AIG, chciała spotkania, żeby przedyskutować „kroki, jakie można podjąć w celu poprawy działalności wyższego kierownictwa oraz odbudowy wiarygodności firmy" [43].

Następnego wieczoru Willumstad wraz z innym dyrektorem AIG, Morrisem Offitem, udali się do apartamentu Broada w hotelu Sherry-Netherland na Piątej Alei na spotkanie z tymi trzema inwestorami [44]. Dołączył do nich Chris Davis, syn

Shelby'ego, zajmujący się w jego firmie zarządzaniem portfelem. Broad, siedząc w ogromnym salonie, z którego okna rozciągał się niezwykły widok na Central Park oraz rysujące się na tle nieba wieżowce, szybko wystartował z listą skarg na Sullivana i wyniki firmy.

Po krótkiej chwili Willumstad mu przerwał.

„Posłuchaj, zanim powiesz zbyt dużo. Chcę, żeby jedno było jasne: jesteśmy w trakcie podnoszenia kapitału i nie mogę wyjawić ci nic więcej ponad to, co powiedzieliśmy wszystkim. Chętnie wysłuchamy i spróbujemy odpowiedzieć na każde pytanie".

Od tego momentu atmosfera stała się napięta, a wszyscy obecni czuli się niezręcznie, gdyż Willumstad i Offit byli w stanie powiedzieć niewiele więcej niż to, że rada dyrektorów rozumie ich obawy.

„Nie mówicie nam nic, o czym byśmy nie wiedzieli" – zauważył.

Pomimo narastającej presji ze strony akcjonariuszy, którzy nalegali na usunięcie Sullivana ze stanowiska, w tamten poprzedzający walne zgromadzenie ranek wydawało się, że jest on w dobrym nastroju. Był w sali konferencyjnej na ósmym piętrze wieżowca AIG, witając się uściskiem dłoni z akcjonariuszami. Z jednym z inwestorów po przyjacielsku gawędził o wygranym w poprzednią niedzielę przez Manchester United meczu z Wigan Athletic, z wynikiem 2–0, co w ostatnim dniu sezonu umożliwiło temu zespołowi odebranie Chelsea mistrzostwa ligi. To zwycięstwo było korzystne dla Sullivana i dla AIG: firma zapłaciła Manchester United 100 mln dolarów za umieszczanie przez cztery sezony jej logo na koszulkach zawodników [45]. Ale poza tą wiadomością nie było nic, co pozwoliłoby udobruchać zawiedzionych inwestorów. Następnego dnia *Wall Street Journal* zamieścił uszczypliwy nagłówek: „AIG okazuje zrozumienie i nic poza tym" [46].

Pomimo zapewnień Willumstada i Offita, że firma robi co może, żeby poprawić płynność, decyzja o próbie pozyskania nowego kapitału doprowadziła tylko dla dalszych sporów. Banki J.P. Morgan i Citigroup stały na czele grupy nacisku, która

domagała się od AIG kolejnych rezerw na straty oraz ich ujawnienia. Do tego czasu do AIG napłynęły już sięgające 10 mld wezwania do uzupełnienia depozytu [47] dotyczące instrumentów CDS, jakie firma sprzedała Goldmanowi i innym nabywcom. Bankierzy z J.P. Morgan wiedzieli, co mówi się o tym na Wall Street, wiedzieli też, jak znacznie się różnią zewnętrzne wyceny tych instrumentów od wycen samej AIG. Dla bankowców szefowie od finansów w AIG byli amatorami. Żaden nie wywarł na nich większego wrażenia – ani Sullivan, ani Steven J. Bensinger, dyrektor finansowy firmy.

Ta pogarda była wzajemna; kierownictwo AIG było przerażone arogancją ekipy z J.P. Morgan. To jej właśnie i bankowcom z Citi, powierzono przeprowadzenie jednej z największych w historii akcji pozyskiwania kapitału, sowicie im za to płacąc: po 80 mln dolarów dla każdego z banków. Arbitralność, z jaką informowali AIG, jak powinny być wyceniane jej aktywa, sprowokowała jedynie ubezpieczycieli do obstawania przy swoim.

J.P. Morgan uparcie żądał od AIG ujawnienia danych. Podczas odbywającej się w niedzielę po południu telekonferencji o pozyskiwaniu kapitału na linii pojawił się Sullivan, którego głos brzmiał mniej radośnie niż zwykle.

„Słuchajcie. Kończymy tę dyskusję. Uważam, że albo będziecie z nami współpracować, albo będziemy dalej radzić sobie bez was”.

Bankierzy z J.P. Morgan rozłączyli się i przedyskutowali dostępne im możliwości. Steve’a Blacka, który łączył się z Południowej Karoliny, wyznaczono do zadzwonienia do Sullivana.

„To jak, chcecie, żebyśmy skończyli dyskusję? Dobrze, skończymy. Ale w takim razie nie zamierzamy brać udziału w gromadzeniu kapitału, a gdy nas zapytają, dlaczego się wycofujemy, będziemy musieli powiedzieć, że doszło między nami do nieporozumienia, że mamy różne poglądy co do potencjalnych strat na niektórych waszych aktywach”.

W obliczu tej groźby AIG nie miała innego wyjścia, jak się poddać; pozyskanie kapitału miało decydujące znaczenie, nie mogła też sobie pozwolić na upublicznienie wiadomości o bitwie,

jaką toczy ze swoim głównym bankierem. Kierownictwo AIG zdenerwowało się jeszcze bardziej, kiedy się okazało, że J.P. Morgan nie chce, by ujawnienie sporu o wyceny wiązało się z jego nazwą: w dokumencie widniało określenie „jedna z amerykańskich firm świadczących usługi finansowe”.

* * *

Zaledwie kilka chwil po wybraniu Willumstada na nowego prezesa AIG wygłosił on przemówienie do rady dyrektorów, zgromadzonej wokół ogromnego stołu konferencyjnego w siedzibie Simpson Thacher.

Zaznaczył, że pierwsze, co trzeba zrobić, to zawrzeć pokój z Greenbergiem. Był on największym akcjonariuszem AIG, kontrolował 12 procent spółki, a toczone przezeń rozmaite bitwy z firmą stanowiły kosztowną rozrywkę.

„On będzie przecież zawsze związany z firmą”, dodał Willumstad.

Po spotkaniu Willumstad wrócił do swojego mieszkania na Upper East Side. Z pewnym niepokojem wykręcił numer Hanka Greenberga; Greenberg nigdy niczego nie ułatwiał. Trwało dłuższą chwilę, zanim odebrał telefon.

– Hank? Cześć, tu Bob Willumstad. Chciałem cię poinformować, że rada właśnie się zebrała i podjęto decyzję o zastąpieniu Martina…

– Nareszcie – mruknął Greenberg.

– … a jutro pojawi się oświadczenie dla prasy oznajmiające, że ja jestem nowym prezesem.

Nastała chwila niewygodnej ciszy.

– A więc gratuluję, Bob – mdlejącym głosem powiedział w końcu Greenberg. – Miło z twojej strony, że zadzwoniłeś, żeby mnie o tym powiadomić.

– Słuchaj, Hank, wiem, że było wiele nieporozumień pomiędzy tobą a spółką. Ale jestem gotów zacząć wszystko od nowa i zorientować się, czy nie ma jakiegoś sposobu na rozwiązanie tych kwestii.

– Zamieniam się w słuch – odparł Greenberg. – Naprawdę chcę pomóc firmie wybrnąć z problemów.

Postanowili spotkać się na obiad jeszcze w tym tygodniu [48]. Kiedy Willumstad odłożył słuchawkę, był jeszcze bardziej pewien, że załatwienie sprawy z Greenbergiem stanowiło posunięcie konieczne. Mogło nawet wspomóc ceny akcji. Ale Greenberg był twardym negocjatorem, potrzeba więc czasu i cierpliwości, żeby się z nim jakoś dogadać.

Problem polegał na tym, że Willumstad nie był do końca pewien, ile ma tego czasu.

1 Tak wypowiedział się na temat Citigroup: „Odszedłem dziesięć lat temu… Nie, nie odszedłem. Zostałem zwolniony, wykopany z gniazda"; Duff McDonald, „The Heist", *New York*, 24 marca 2008.
2 W oszklonej gablocie leżały repliki dwóch pistoletów o drewnianych rękojeściach: Crisafulli, „Repliki słynnych pistoletów wystawione są w lobby J.P. Morgan, zaś oryginalna broń, będąca niezwykłym symbolem historii banku, znajduje się na piętrze zarządu. *The House of Dimon*, 7.
3 Willumstad ogłosił swe odejście w lipcu, ale oficjalnie ustąpił ze stanowiska dopiero 5 września 2005.
David Enrich, „Citigroup Press Willumstad to Step Down in Sept", Dow Jones, 14 lipca 2005.
4 Fundusz rozpoczął działanie pod koniec stycznia 2007. „Willumstad and Magner Establish Private Equity Firm that Will Focus on Financial Services Investments in Emerging Markets", *Business Wire*, 22 stycznia 2007.
5 Magner pracowała w Citigroup od roku 1987. Przed odejściem zajmowała stanowiska przewodniczącej rady dyrektorów oraz dyrektora generalnego Globalnej Grupy Konsumenckiej firmy. Mark McSherry i Jonathan Stempel, „Citigroup's Consumer Chief Magner to Leave", Reuters, 22 sierpnia 2005.
6 Willumstad został członkiem rady AIG w roku 2006. Później w tymże roku Frank Zarb, pełniący tymczasowo obowiązki przewodniczącego, zaproponował jego kandydaturę na jej szefa. Emily Thornton i Jena McGregor, „A Tepid Welcome for AIG's New Boss", *BusinessWeek*, 30 czerwca 2008.
7 Lynnley Browning, „A Quiet Banker in a Big Shadow", *New York Times,* 10 marca 2002.
8 Gillian Tett, „The Dream Machine", *Financial Times,* 25 marca 2008.
9 Commercial Credit przejęło w 1993 r. firmy Primerica, Shearson oraz Travelers oraz interesy ubezpieczeniowe i likwidacyjne Aetny w 1997 r.. Kulminacją serii było przejęcie Citigroup w 1998 r. Shawn Tully, „The Jamie Dimon Show", *Fortune,* 22 lipca 2002.
10 Liam Pleven, Randall Smith, and Monica Langley, „AIG Ousts Sullivan, Taps Willumstad as Losses Mount", *Wall Street Journal,* 16 czerwca 2008.
11 Shelp, *Fallen Giant*, 17–28, 153–60; oraz Brian Bremner, „AIG's Asian Connection; Can It Maintain Its Strong Growth in the Region?", *BusinessWeek,* 15 września 2003.
12 Carol J. Loomis, „AIG: Aggressive. Inscrutable. Greenberg", *Fortune,* 27 kwietnia 1998.

13 Pod koniec drugiego kwartału (sierpień 2008) AIG dysponuje sumą ponad biliona dolarów w aktywach i około 78 mld w akcjach zwykłych. Matthew Karnitschnig, Liam Pleven, i Peter Lattman, „AIG Scrambles to Raise Cash, Talks to Fed", *Wall Street Journal,* 15 września 2008.
14 Źródła nie są zgodne co do wieku Greenberga w chwili śmierci jego ojca. Autor wybrał dane pochodzące z *Fallen Giant* Helpa, s. 95–96.
15 „W 1953 r. kierowany impulsem wszedł do biura Continental Casualty na dolnym Manhattanie. Zagadał wszystkich i udało mu się dostać do gabinetu szefa personelu. Greenberg uznał, że człowiek ten jest niezwykle grubiański, wtargnął zatem do biura wiceprezesa firmy i powiedział mu, że dyrektor personalny jest »palantem«. W nagrodę otrzymał staż, na którym zarabiał 75 dolarów tygodniowo. Przed końcem dekady był już zastępca wiceprezesa do spraw szkód i ubezpieczeń zdrowotnych"; zobacz: Devin Leonard, „Greenberg & Sons", *Fortune,* 21 lutego 2005.
16 Ibid.; Monica Langley, „Eastern Front: AIG and Fired Chief Greenberg Cross Paths Again – in China". *Wall Street Journal, 22* grudnia 2005; Shelp, *Fallen Giant*, 95–102.
17 „Siadaj, Gordon, i zamknij się": Shelp, *Fallen Giant*, 104.
18 Magazyn *Fortune* donosił, iż Greenberg kazał zainstalować urządzenie do ćwiczeń także na pokładzie firmowego samolotu, aby móc dbać o formę podczas przelotów. Leonard, „Greenberg & Sons", *Fortune*.
19 Jak sam powiedział Cindy Adams: „Człowiek szybko się uczy, kto jest jego przyjacielem. Będący blisko siebie ludzie z czasem stają się sobie mniej bliscy i rozstają się. Ludzie, których uważamy za lojalnych, zawodzą i dowiadujemy się o tym w trudnych okolicznościach… Ale Snowball darzy mnie miłością. Śpi ze mną w łóżku i kładzie łeb na moim ramieniu. Cindy Adams, „Ex-AIG Executive on Friends, Family", *New York Post,* 25 października 2005.
20 Albert B. Crenshaw, „Another Son of CEO Leaves AIG", *Washington Post*, 20 września 2000; Christopher Oster, „Uneasy Sits the Greenbergs' Insurance Crown", *Wall Street Journal,* 18 października 2004; Diane Brady, „Insurance and the Greenbergs, like Father like Sons", *BusinessWeek*, 1 marca 1999.
21 Z oświadczenia prasowego SEC: „AIG opracowała i wprowadziła na rynek tak zwany »nietradycyjny produkt ubezpieczeniowy«, który miał służyć »wygładzaniu« rachunków zysków i strat. Spółki w obrocie publicznym mogły dzięki temu ogłaszać uznane straty jednorazowe w kilku kolejnych raportach okresowych… AIG wydała taką właśnie polisę spółce Brightpoint (firma telekomunikacyjna – przyp. Kurhaus Publishing), aby umożliwić jej ukrycie poniesionych w 1998 r. strat na sumę 11,9 mln dolarów".
Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy, „AIG Agrees to Pay $10 Million Civil Penalty", 11 września 2003. http://www.sec.gov/news/press/2003–111.htm.
22 „Przystając na ugodę w kwestii działań Komisji oraz związanych z nimi zarzutów kryminalnych, AIG zgodziła się jednocześnie na zapłatę kosztów sądowych i kar na łączną sumę 126 366 000 dolarów. *Securities and Exchange Commission v. American International Group, Inc.,* Oświadczenie sądowe nr 18985, 30 listopada 2004. Zobacz:
http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr18985.htm.

23 Pamela H. Bucy, „Trends in Corporate Criminal Prosecutions Symposium: Corporate Criminality: Legal, Ethical, and Managerial Implications”, *American Criminal Law Review,* 22 września 2007.
24 Lynnley Browning, „AIG’s House of Cards”, *Portfolio,* 28 września 2008.
25 Buffett używał określenia „bomby zegarowe” oraz „finansowa broń masowego rażenia”. Clare Gascoigne, „A Two-Faced Form of Investment – the Culture of Derivatives”, *Financial Times,* 3 maja 2003.
26 Sosin podpisał z AIG umowę o joint venture 27 stycznia 1987 r. i wkrótce potem ściągnął 10 osób mających dołączyć do jego zespołu, w którego skład wchodzili już Randy Rackson oraz Barry Goldmana. Zobacz: Robert O’Harrow Jr. i Brady Dennis, „The Beautiful Machine”, *Washington Post,* 29 grudnia 2008.
27 Ibid. Maklerzy AIGFP zatrzymali 38 procent zysków, AIG – 62 procent. Dziennikarze *Washington Post* zauważyli później, iż sam Greenberg podawał sumę 65 procent.
28 Ibid.
29 Ibid. Randall Smith, Amir Eufrati i Liam Pleven, „AIG Group Tied to Swaps Draws Focus of Probes”, *Wall Street Journal,* 13 czerwca 2008.
30 Gillian Tett, „The Dream Machine”, *Financial Times,* 24 marca 2006; Jesse Eisinger, „The $58 Trillion Elephant in the Room”, *Portfolio,* listopad 2008.
31 Brady Dennis i Robert O’Harrow Jr., „Downgrades and Downfall”, *Washington Post*, 31 grudnia 2008.
32 Ibid
33 Serena Ng, „Goldman Confirms $6 Billion AIG Bets”, *Wall Street Journal,* 21 marca 2009.
34 Spotkanie inwestorów AIG, *Fair Disclosure Wire*, 5 grudnia 2007.
35 Ibid.
36 Według *Wall Street Journal* Spitzer zagroził radzie AIG zarzutami kryminalnymi, jeżeli ta nie zgodzi się zwolnić Greenberga. Greenberg został zmuszony do rezygnacji ze stanowiska przewodniczącego rady dyrektorów oraz dyrektora generalnego 14 marca 2005. W maju Spitzer skierował do sądu pozew cywilny przeciw AIG, oskarżając firmę o „prowadzenie oszukańczych transakcji”. James Freeman, „Eliot Spitzer and the Decline of AIG”, *Wall Street Journal,* 16 maja 2008; Daniel Kadlec, „Down. . . But Not Out”, *Time*, 20 czerwca 2005.
37 James Bandler, „Hank’s Last Stand”, *Fortune,* 13 października 2008.
38 Theo Francis i Diya Gullapalli, „Insurance Hazard: Pricewaterhouse’s Squeeze Play”, *Wall Street Journal,* 3 maja 2005.
39 Gretchen Morgenson, „Behind Biggest Insurer’s Crisis, a Blind Eye to a Web of Risk”, *New York Times,* 28 września 2008; Carrick Mollenkamp, Serena Ng, Liam Pleven i Randall Smith, „Behind AIG’s Fall, Risk Models Failed to Pass Real-World Test”, *Wall Street Journal,* 3 listopada 2008.
40 Liam Pleven, „AIG Posts Record Loss, As Crisis Continues Taking Toll”, *Wall Street Journal,* 9 maja 2008.
41 J. Lynn Lunsford i Liam Pleven, „AIG Leasing Unit Mulls Split-Up”, *Wall Street Journal,* 12 maja 2008.
42 Liam Pleven i Randall Smith, „Financial Rebels with a Cause: AIG – Hank Greenberg, Who Built the Giant Insurer, Steps Up His Attack”, *Wall Street Journal,* 13 maja 2008.

43 Liam Pleven i Randall Smith, „Big Shareholders Rebel at AIG – Letter to the Board Cites Problems with Senior Management", *Wall Street Journal,* 9 czerwca 2008.
44 Ibid. Francesco Guerrera i Julie MacIntosh, „AIG removes Sullivan as chief executive", *Financial Times,* 15 czerwca 2008.
45 „Manchester United Signs Shift Deal with American Insurance Giant", Associated Press, 6 kwietnia 2006.
46 Liam Pleven i Randall Smith, „AIG Offers Empathy, Little Else – Some Shareholders Left Wanting More After Insurer's Slips", *Wall Street Journal,* 15 maja 2008.
47 Randall Smith, Amir Eufrati i Liam Pleven, „AIG Group Tied to Swaps Draws Focus of Probes", *Wall Street Journal,* 13 czerwca 2008; Liam Pleven, „AIG's $5.4 Billion Loss Roils the Markets – Investors Impatient on New CEO's Plan as Problems Attack the Complex Insurer", *Wall Street Journal,* 8 sierpnia 2008.
48 Liam Pleven, „Two Financial Titans Put on Best Face", *Wall Street Journal,* 17 czerwca 2008; Lilla Zuill, „New AIG Chief and Ex-CEO Greenberg Set to Meet Thursday", Reuters, 18 czerwca 2008.

Rozdział IX

W piątek, 27 czerwca 2008 r., Lloyd Blankfein, wykończony po dziewięciogodzinnym locie do Rosji, przechadzał się po placu przed hotelem w Sankt Petersburgu. Dopiero co przyleciał samolotem Gulfstream wraz z żoną, Laurą, oraz Garym D. Cohnem, również prezesem Goldmana. Blankfein, miłośnik historii, skończył w samolocie czytać *A Peace to End All Peace: The Fall of the Ottoman Empire and the Creation of the Modern Middle East* Davida Fromkina.

Pozostali członkowie rady dyrektorów mieli wylądować dopiero za kilka godzin, więc Blankfein miał trochę czasu dla siebie. Było to przyjemne, ciepłe popołudnie i postanowił pozwiedzać okolicę. Po drugiej stronie placu na tle zachmurzonego nieba błyszczała górująca nad nim złota kopuła soboru św. Izaaka. Tego wieczoru członkowie rady Goldmana wraz z żonami byli zaproszeni na prywatne zwiedzanie Państwowego Muzeum Ermitażu, zajmującego sześć dawnych carskich pałaców nad brzegiem Newy.

I chociaż cały finansowy świat wokół niego zdawał się pogrążony w chaosie, Blankfein miał w przeddzień posiedzenia rady powody do zadowolenia z Goldmana. Po raz kolejny Goldman udowodnił, że jest najlepszą firmą na Wall Street i – przynajmniej do tej pory – udało mu się stawiać czoło najtrudniejszym warunkom rynkowym, jakie ktokolwiek mógł sobie przypomnieć.

Czyż Rosja nie była najlepszym miejscem na takie posiedzenie? Dla rynku surowców Rosja była tym samym, co Chiny dla przetwórstwa przemysłowego – a surowce obecnie królowały. Ropę sprzedawano po 140 dolarów za baryłkę [1], Rosja zaś wydobywała miliony baryłek dziennie [2]. Pozwalało to na chwilę zapomnieć o problemach w Stanach Zjednoczonych.

Co roku rada Goldmana urządzała czterodniowy firmowy wyjazd za granicę, a odkąd dwa lata temu Hank Paulson przestał prowadzić firmę, Blankfein nalegał, żeby zorganizować zebranie w jednym ze wschodzących gigantów gospodarczych,

czyli w którymś z krajów BRIC: Brazylii, Rosji, Indiach lub Chinach. Takie rozwiązanie wydawało się właściwe – to przecież jeden z ekonomistów z Goldmana ukuł ten termin na określenie czterech gospodarek, do których przenosiło się obecnie bogactwo i władza [3]. Dla Blankfeina była to kwestia zgodności czynów ze słowami.

Sankt Petersburg był zaledwie pierwszym etapem podróży – mieli tam otrzymać najnowsze informacje o finansach firmy, a jedna sesja miała być poświęcona omówieniu strategii; kolejne dwa dni mieli spędzić w Moskwie. John F.W. Rogers, szef personelu w Goldmanie, wykorzystał swoje kontakty na zorganizowanie spotkania całej rady z nieustępliwym premierem Rosji, Władimirem Putinem, którego antykapitalistyczna ideologia wyraźnie wskazywała, że nie pozwoli, by Stany Zjednoczone traktowały go jak frajera.

Kiedy Blankfein spokojnym krokiem wracał do hotelu Astoria, przechodząc obok potężnego pomnika Mikołaja I na koniu, myślał o swoich obawach: *A co, jeśli ceny ropy spadną, powiedzmy, do 70 dolarów za baryłkę? Co wtedy? I co z samym Goldmanem?* Blankfein, mimo swoich niewątpliwych sukcesów, sam przyznawał, że bywa – jak mówił – „paranoikiem”.

Pobyt w Rosji przywołał poruszające wspomnienia. To tu w 1998 r., kiedy to Kreml zaskoczył wszystkich, ogłaszając, że Rosja jest niewypłacalna – wskutek czego rynki na całym świecie wpadły w korkociąg – Goldmanowi bardzo źle poszło. Nazywali to chorobą zakaźną; wkrótce potem upadł Long-Term Capital Management.

Reakcja łańcuchowa spowodowała, że firmy na Wall Street ponosiły ogromne straty bieżące, a szkody u Goldmana były w końcu tak duże, że firma musiała odłożyć planowane wejście na giełdę.

Kiedy zaczęły się ujawniać obecne problemy rynkowe, Goldmanowi łaskawie oszczędzono ciosów, jakie spadły na Lehmana, Merrill, Citi, a nawet Morgan Stanley. Ekipa w Goldmanie była bystra, ale Blankfein wiedział, że w ich osiągnięciach dużą rolę odegrało szczęście.

„Naprawdę sądzę, że jesteśmy trochę lepsi” [4] – powiedział wtedy – ale *tylko* trochę”.

Oczywiście i Goldman miał swój udział w toksycznych aktywach, był mocno zlewarowany i groziły mu te same co rywalom problemy z brakiem środków, wynikające z zawężania się rynków. Na swoje szczęście firma trzymała się jednak z daleka od najbardziej szkodliwych aktywów – papierów wartościowych opartych w całości na chwiejnym fundamencie kredytów *subprime*.

Michael Swenson i Josh Birnbaum – dwaj specjaliści w zakresie sprzedaży kredytów hipotecznych w Goldmanie – a także dyrektor finansowy firmy, David Viniar, stosowali nawet taktykę odwrotną: grali na zniżkę notowań instrumentu zwanego ABX Index [5], który był w zasadzie koszykiem derywatów powiązanych z papierami wartościowymi bazującymi na kredytach *subprime*. Gdyby tego nie robili, sprawy mogłyby się potoczyć dla Goldmana zupełnie inaczej – i dla Blankfeina również.

Wracając do hotelu, Blankfein nie mógł przeoczyć korkujących ulice mercedesów. A była to zaledwie najbardziej widoczna oznaka pojawiającej się w Rosji ostentacyjnej konsumpcji. Tak zwani oligarchowie – obfitujący w zyski ze sprzedaży nie tylko gazu i ropy, ale też [rudy] żelaza, niklu i mnóstwa innych cennych surowców – wydawali pieniądze na ogromne jachty, obrazy Picassa i angielskie drużyny piłkarskie. Dziesięć lat temu Rosja była niewypłacalna [6]; dziś była to szybko rozwijająca się gospodarka, warta 1,3 biliona dolarów.

Skomplikowana historia współpracy Goldmana z Rosją sięgała czasów wcześniejszych niż kryzys z 1998 roku. Franklin Delano Roosevelt zaproponował kiedyś Sidneyowi Weinbergowi, legendarnemu szefowi Goldmana, stanowisko ambasadora w Związku Radzieckim.

„Nie znam rosyjskiego” [7] – odpowiedział Weinberg, odrzucając propozycję prezydenta. „Z kim, do diabła, miałbym tam rozmawiać?”.

Po upadku Związku Radzieckiego Goldman był jednym z pierwszych zachodnich banków, które próbowały zdobyć ten

rynek, a trzy lata po upadku muru berlińskiego nowy rząd Borysa Jelcyna mianował Goldmana swoim doradcą bankowym [8].

Zyski jednak okazały się ulotne i Goldman wycofał się z Rosji w 1994 r., choć potem tam wrócił [9]. Do 1998 r. pomógł Rosji w sprzedaży obligacji na 1,25 miliarda dolarów; gdy w dwa miesiące później, po ogłoszeniu niewypłacalności, te obligacje okazały się praktycznie bezwartościowe, firma ponownie się wycofała. Teraz podejmowała trzecią próbę, a Blankfein był zdecydowany, żeby tym razem poszło dobrze.

* * *

Następnego ranka o 8 rada Goldmana rozpoczęła posiedzenie w sali konferencyjnej na parterze hotelu Astoria, który działał od 1912 r. i został nazwany na część Johna Jacoba Astora IV.

Zgodnie z legendą Adolf Hitler planował, że gdy zmusi miasto do poddania się, będzie w tym hotelu świętować zwycięstwo [10] – był go tak pewny, że kazał z wyprzedzeniem wydrukować zaproszenia.

Blankfein, w swetrze i spodniach khaki, zaprezentował radzie przegląd wyników firmy. Było to posiedzenie takie jak zwykle, bez żadnych niespodzianek.

Następne natomiast mogło się okazać decydujące. Mówcą na nim był Tim O'Neill, wieloletni pracownik Goldmana, praktycznie nieznany poza firmą. Jednak jako starszy ekspert w dziedzinie strategii był w firmie jednym z głównych rozgrywających. Jego poprzednikami byli Peter Kraus i Eric Mindich – obaj uznawani za wielkie gwiazdy Goldmana – a O'Neill wyraźnie cieszył się zaufaniem Blankfeina.

Trzy tygodnie wcześniej członkowie rady otrzymali program, wiedzieli więc, dlaczego to posiedzenie jest tak ważne: O'Neill miał na nim przedstawić plan przetrwania firmy. Jako „dowódca straży ogniowej" okazywał się skuteczny. Choć nic się nie paliło, on miał obowiązek ustalenia wszystkich wyjść awaryjnych.

Problem był następujący: w przeciwieństwie do tradycyjnych banków komercyjnych Goldman nie miał zaplecza w postaci depozytów, które z definicji są dość stabilne. Polegał natomiast częściowo – jak wszystkie firmy maklerskie, handlujące zarówno

w imieniu klientów, jak i na własny rachunek – na krótkoterminowym rynku *repo*, czyli umowach odsprzedaży, które umożliwiały firmom wykorzystywanie finansowych papierów wartościowych jako zabezpieczenia przy pożyczaniu środków. A chociaż Goldman zawierał takie umowy raczej na dłuższe terminy – dzięki czemu nie musiał, jak na przykład Lehman, polegać na finansowaniu z dnia na dzień – to i tak był wrażliwy na kaprysy rynku.

Ten mechanizm był czymś w rodzaju obosiecznego miecza. Firma mogła grać własnymi pieniędzmi, stosując przy tym lewarowanie na ogromną skalę – czyli na przykład stawiać na coś 1 dolara własnego i 30 pożyczonych, co było praktyką powszechną. Bankowe spółki holdingowe, takie jak J.P. Morgan Chase, objęte nadzorem Rezerwy Federalnej, miały o wiele bardziej ograniczone możliwości wykorzystywania zadłużenia do gry rynkowej. Wadą tego mechanizmu było natomiast to, że gdyby zniknęło zaufanie do firmy, to te pieniądze szybko by się ulotniły.

Blankfein potakująco kiwał głową, gdy O'Neill przedstawiał swoje argumenty. Wyjaśniał, że to, co się stało z Bear Stearns, nie było wydarzeniem przypadkowym. Tę niezależną firmę maklerską już na długo przed obecnym kryzysem uważano za dinozaura. Blankfein osobiście przecież obserwował wchłonięcie firmy Salomon Smith Barney przez Citigroup, pamiętał też, że nawet Morgan Stanley połączył się z Dean Witter. Teraz, gdy Bear upadł, a Lehman wyraźnie zmierzał w tym samym kierunku, Blankfein miał poważne powody do niepokoju.

* * *

Własna droga Blankfeina na szczyt Goldmana utwierdzała go w przekonaniu, że wszystko szybko się zmienia: dziesięć lat wcześniej był niskim, grubym facetem z brodą, który wkładał podkolanówki na firmowe rozgrywki golfa [11]. Dzisiaj był szefem najlepszej i najbardziej zyskownej firmy na Wall Street.

W pewnym sensie jego droga kariery była typowa dla Goldman Sachs. Podobnie jak założyciel firmy i jej wieloletni przywódca, Sidney Weinberg, Blankfein był synem Żydów z klasy

pracującej [12]. Urodzony w Bronksie, dorastał na osiedlu mieszkań socjalnych Linden House w Nowym Jorku, jednej z najbiedniejszych okolic Brooklynu. W mieszkaniach socjalnych przez ścianę słyszało się rozmowy sąsiadów i czuło, co gotują na obiad. Ojciec Blankfeina był urzędnikiem na poczcie, gdzie sortował listy, a matka pracowała jako recepcjonistka.

Jako nastolatek Blankfein sprzedawał wodę sodową podczas meczów New York Yankees (drużyna bejsbolowa – przyp. Kurhaus Publishing). Szkołę średnią, Thomas Jefferson High School, ukończył w 1971 r. jako najlepszy uczeń w klasie, a mając 16 lat, dzięki stypendium i pomocy finansowej, trafił do Harvardu – jako pierwszy z rodziny zaczął naukę w college'u. Jego wytrwałość objawiała się i w innych sytuacjach. Ponieważ spotykał się wówczas z pewną studentką Wellesley z Kansas City, podjął pracę wakacyjną w firmie Hallmark [13], żeby być blisko niej. Jednak związek nie przetrwał.

Po ukończeniu college'u poszedł do Harvard Law School, a po ukończeniu studiów w 1978 r. rozpoczął pracę w prawniczej firmie Donovan, Leisure, Newton & Irvine. Przez kilka lat praktycznie mieszkał w samolocie, latając między Nowym Jorkiem i Los Angeles. Podczas rzadkich wolnych weekendów jeździł z kolegą z pracy do Las Vegas, żeby grać w blackjacka. Raz zostawili swojemu szefowi wiadomość: „Jeśli nie pojawimy się w poniedziałek, to znaczy, że trafiliśmy najwyższą wygraną" [14].

W tym czasie Blankfein był już na dobrej drodze do zostania partnerem w firmie, jednak w 1981 r. przeżył coś, co sam nazywał kryzysem końca młodości [15]. Uznał, że praca korporacyjnego prawnika od podatków nie jest jego przeznaczeniem, i złożył podanie o pracę do Goldmana, Morgan Stanley i Dean Witter. Wszystkie trzy firmy go odrzuciły. Kilka miesięcy później stanął jednak u drzwi Goldmana.

Wypatrzył go *headhunter,* który dla mało znanej firmy handlującej surowcami, J. Aron & Company, poszukiwał absolwentów szkoły prawniczej, którzy potrafiliby rozwiązywać skomplikowane problemy, a później szczegółowo wyjaśniać klientom, co zrobili. Narzeczona Blankfeina, Laura, która także

była radcą prawnym i pracowała w nowojorskiej firmie Philips, Nizer, Benjamin, Krim & Ballon, płakała, kiedy powiedział jej, że będzie sprzedawcą złota w monetach i sztabkach [16].

Kilka miesięcy później Blankfein stał się pracownikiem Goldmana, który w październiku 1981 r. przejął firmę J. Aron [17].

Po kryzysie paliwowym i znacznym wzroście inflacji w latach 70. Goldman zdecydował się poszerzyć działalność o handel surowcami. Dzięki J. Aron firma zyskała potężną komórkę handlu złotem i innymi metalami, a także obecność na rynku międzynarodowym ze sporymi operacjami w Londynie. Ale Goldman był firmą zdyscyplinowaną i spokojną, J. Aron natomiast – burzliwą i głośną. Kiedy w końcu Goldman przeniósł operacje maklerskie J. Aron na 85 Broad Street, nieskazitelnych i zadbanych szefów Goldmana zdumiał widok pracowników J. Aron, którzy – w rozwiązanych krawatach i z podwiniętymi rękawami koszul – tak samo głośno wykrzykiwali ceny, co przekleństwa. W złości walili pięściami w biurka i rzucali telefonami [18]. Nie tak się pracowało w Goldmanie. W dodatku Goldman był dumny ze swojej kultury i określonej hierarchii, a w J. Aron nie było miejsca na formalności. Kiedy Blankfein dołączył do tej firmy, zapytał, jaki jest jego tytuł służbowy – usłyszał: „Jak chcesz, możesz nazywać siebie hrabiną” [19].

Mark Winkelman z Goldmana dostał zadanie okiełznania tej niesfornej hałastry. Winkelman był Holendrem i niegdyś jednym z pierwszych zagranicznych partnerów w Goldmanie; słynął ze swoich znakomitych umiejętności analitycznych; był jednym z pierwszych dyrektorów na Wall Street, którzy docenili znaczenie nowych technologii dla obrotu, zwłaszcza że wówczas komputery były już mniejsze i miały większą moc. Winkelman po raz pierwszy zwrócił uwagę na Blankfeina, gdy zobaczył, jak niski facet wyrwa telefon dilerowi próbującemu krzyczeć na klienta, na którym stracił pieniądze [20].

Ochronił swojego protegowanego przed falą zwolnień w J. Aron, jaka miała miejsce w roku następnym i była pierwszą tak szeroko zakrojoną falą redukcji w Goldmanie. Blankfein miał także szczęście pod innym względem. Goldman postanowił poważnie zaangażować się w handel obligacjami, surowcami

i walutami, a także podejmować większe ryzyko. Firma była pionierem w handlu papierami komercyjnymi i liderem w obrocie walorami samorządów, ale w dziedzinie papierów o stałym dochodzie pozostawała w tyle za Salomon Brothers i innymi. Winkelman i Jon Corzine poprawili funkcjonowanie tej części firmy i zatrudnili utalentowanych pracowników z Salomon Brothers.

Winkelman, na którym wyraźne umiejętności dyplomatyczne Blankfeina oraz jego oczywista inteligencja zrobiły wrażenie, zlecił mu nadzorowanie sześciu maklerów walutowych, a później całego działu.

Robert Rubin, który razem ze Stephenem Friedmanem kierował wówczas działem obrotu papierami o stałym dochodzie, sprzeciwiał się temu posunięciu.

– Stawianie ludzi od sprzedaży na czele innych działów w firmie nigdy się nie sprawdzało – mówił Winkelmanowi. – Jesteś całkiem pewien, że to dobra decyzja?

– Naprawdę doceniam twoje doświadczenie, Bob, ale uważam, że sobie poradzi – odparł Winkelman. – Lloyd ma chęć do działania i jest bardzo zdolnym, dociekliwym facetem, więc jestem tego pewien.

Ten młody prawnik wkrótce dał pokaz swoich umiejętności, tworząc taki rodzaj transakcji, który umożliwił muzułmańskim klientom przestrzeganie zasad Koranu, zabraniającego płacenia odsetek [21]. Dokonana wówczas skomplikowana transakcja na 100 milionów dolarów – obejmująca 500 kontraktów zabezpieczających na wskaźnik Standard and Poor’s – była największa z zawartych w ogóle przez Goldmana.

Blankfein także mnóstwo czytał, zabierając na wakacje tony książek historycznych. Nigdy nie rzucał się w oczy ani się nie przechwalał – był niemal idealnym uosobieniem kultury Goldmana, gdzie się nie mówiło: „To ja zawarłem tę transakcję”, tylko: „To my zawarliśmy tę transakcję”.

Winkelman był zdruzgotany, kiedy w 1994 roku na najwyższe stanowiska w firmie wybrano zamiast niego Corzine’a i Hanka Paulsona [22]. Blankfein został partnerem w firmie w 1988 roku

i był jednym z czterech dyrektorów, wyznaczonych do przejęcia obowiązków po Winkelmanie. Winkelman odszedł z firmy.

W 1998 roku Blankfein – jako współ-szef działu obrotu papierami o stałym dochodzie, walutami i surowcami – prowadził jedną z najbardziej dochodowych części firmy, nie uważano go jednak za oczywistego kandydata na najwyższe stanowisko.

Ostatecznie jednak Paulson docenił intelekt Blankfeina i mianował go wiceprezesem, skłaniając tym samym Johna Thaina do złożenia rezygnacji [23]. Blankfein natomiast zgolił brodę, zrzucił ponad 20 kilogramów i przestał palić. Gdy w maju 2006 roku Paulson został mianowany sekretarzem skarbu, ogłosił, że wybrał Blankfeina na swojego następcę.

* * *

Odkąd Blankfein pamiętał, w Goldmanie uważano, że firma może potrzebować partnera. W 1999 roku, kiedy jej szefem był Paulson, prowadził tajne rozmowy o fuzji z J.P. Morgan – było to krótko po wejściu na giełdę. Te dyskusje zakończyły się nagle, gdyż pewnego dnia Paulson wrócił do domu i doznał olśnienia: „Z prawnego punktu widzenia my będziemy kupować Morgana, ale J.P. Morgan jest dużo większy niż Goldman Sachs, więc w rzeczywistości *oni* będą przejmować *nas* – i nas pogrzebią” – wspominał później [24]. „Poza tym wiedziałem, że jakoś dojdziemy do tego wszystkiego, co oni potrafią”.

Podczas pierwszej kadencji Clintona Kongres pracował nad rozwiązaniem prawnym, które zniosłoby ustawę Glassa-Steagalla z 1933 roku i obaliło mury oddzielające banki, firmy maklerskie i inne instytucje finansowe. W tym czasie lobbystom z Goldmana udało się przekonać komisję przygotowującą tę ustawę – znaną potem jako ustawa Gramma-Leacha-Blileya z 1999 roku [25] – aby wnieść do niej niewielką poprawkę, potrzebną na wypadek, gdyby firma chciała się kiedyś stać bankową spółką holdingową. Był to przepis umożliwiający każdemu bankowi, który jest właścicielem istniejącej fizycznie elektrowni, pozostać jej właścicielem także wtedy, gdy stanie się on bankową spółką holdingową. Rzecz jasna Goldman był jedynym bankiem posiadającym elektrownię.

* * *

Blankfein przypomniał sobie tę historię w momencie, gdy O'Neill zakończył swoją prezentację serią pytań: czy musimy stać się bankiem komercyjnym? Co to będzie oznaczać, jeśli staniemy się bankiem komercyjnym? Jak wykorzystać depozyty? Jak stworzyć bazę depozytów?

Blankfein szybko zabrał głos, żeby zachęcić do dyskusji.

– Depozyty umożliwiają finansowanie tylko niektórych transakcji – przypomniał zebranym.

Gary Cohn starał się to wyjaśnić bardziej szczegółowo: powiedział, że nie wolno by im było wykorzystywać wszystkich depozytów do gry na rynku, i sugerował, że „musieliby kupić trochę kredytów hipotecznych lub wejść w biznes kart kredytowych albo nawet zająć się całym procesem udzielania mieszkaniowych kredytów hipotecznych". Były to dziedziny, w których Goldman nie miał doświadczenia i wejście w nie oznaczałoby zasadnicze zmiany w firmie.

Siedzący pod wiszącymi w sali konferencyjnej sześciometrowymi żyrandolami dyrektorzy i prezesi przerzucali się różnymi pomysłami: może założyć bank internetowy, może rozwinąć biznes zarządzania majątkiem prywatnym. Po godzinnej dyskusji o różnych możliwych rozwiązaniach O'Neill skierował rozmowę na inne tory, sugerując jeszcze co innego: kupno firmy ubezpieczeniowej.

Na pierwszy rzut oka ubezpieczenia mogły się wydawać zwrotem dla Goldmana jeszcze bardziej radykalnym niż przekształcenie w bank komercyjny. Blankfein podkreślił jednak, że te dwie branże więcej łączy, niż dzieli. Ubezpieczyciele wykorzystują składki zwykłych klientów – podobnie jak banki depozyty – w celu dokonywania inwestycji. Warren Buffett nieprzypadkowo był wielkim graczem w tej branży; wykorzystywał obfite składki swoich firm ubezpieczeniowych do finansowania innych inwestycji. Również to, co w żargonie ubezpieczeniowym znane jest jako „ryzyko aktuarialne", nie różniło się zbytnio od reguł zarządzania ryzykiem w Goldmanie.

Goldman nie mógł jednak po prostu kupić jakiegoś ubezpieczyciela; musiałaby to być firma na tyle duża, żeby

wyraźnie zwiększyć i tak już ogromny bilans Goldmana. Na pierwszym miejscu listy firm O'Neilla była AIG, American International Group – według niektórych mierników największa firma ubezpieczeniowa na świecie. Cena akcji AIG ostatnio bardzo spadła, więc takie posunięcie mogłoby się nawet okazać opłacalne. Połączenie z AIG nie było zresztą pomysłem nowym; w gmachu przy 85 Broad Street o możliwości takiej fuzji rozmawiano po cichu od lat. Poprzedni szefowie Goldmana, John Whitehead i John Weinberg, zaprzyjaźnieni z Hankiem Greenbergiem, sugerowali mu, że może kiedyś obie firmy powinny się dogadać.

Wszyscy obecni na zebraniu mieli swoje zdanie o AIG. Rajat K. Gupta, starszy honorowy partner McKinsey & Company, był zaintrygowany, podobnie jak John H. Bryan, były prezes Sara Lee i jeden z najbliższych przyjaciół Paulsona.

Bill George, były szef Medtronic – giganta w dziedzinie technologii medycznej – wydawał się nieco wahać, a Gary Cohn przyznał szczerze, że sam ten pomysł wprowadza go w zdenerwowanie. Wszyscy czekali na wskazówkę ze strony szczególnego członka rady: Edwarda Liddy'ego.

Jako prezes Allstate, głównego ubezpieczyciela samochodów oraz domów i mieszkań, był on jedyną na sali osobą z prawdziwym doświadczeniem w biznesie ubezpieczeniowym. Jakieś pięć lat wcześniej Liddy próbował nawet sprzedać swoją firmę AIG, jednak Greenberg zdecydowanie odrzucił jego ofertę.

„Sądzę, że powinieneś ją sobie zatrzymać" – powiedział.

Za każdym razem, gdy podczas poprzednich zebrań zarządu poruszano kwestię ubezpieczeń, Liddy był sceptyczny.

„To zupełnie inna bajka" – ostrzegał.

Jego opinia na ten temat nie zmieniła się, bez względu na to, jak wielką okazją mogła się wydawać AIG.

„Nie warto się wikłać w interesy z AIG" – podkreślał.

Poranne posiedzenie zakończyło się bez podjęcia decyzji co do AIG, temat ten jednak powrócił po lunchu – z zupełnie innego powodu. AIG dokonywała transakcji za pośrednictwem Goldmana (a także innych firm z Wall Street) i podobnie jak wiele innych spółek stosowała papiery wartościowe jako

zabezpieczenie. Był tylko jeden problem: AIG twierdziła, że te papiery warte są o wiele więcej, niż sądził Goldman. Choć audytor Goldmana już zajął się tą sprawą, pojawiła się inna przeszkoda: ten audytor, PricewaterhouseCoopers, pracował też dla AIG.

Podczas wideokonferencji z Nowym Jorkiem PwC przedstawiła radzie najnowsze informacje o sporze z AIG co do tego, jak wycenia ona swój portfel, czyli, w żargonie Wall Street, jak „dostosowuje jego wartość do warunków rynkowych” [26]. Kierownictwo Goldmana uważa, że AIG „dostosowuje je do tego, do czego chce przekonać” – powiedział Blankfein radzie.

Co dziwne, nikt z obecnych nie połączył ze sobą faktów; nikt nie potraktował sporu o zabezpieczenia jako dowodu, że rozważany przez Goldmana pomysł fuzji z AIG może być fatalną pomyłką – że firma ta musi mieć poważne kłopoty, skoro ucieka się do zawyżania wyceny posiadanych przez siebie papierów wartościowych. Na popołudniowym posiedzeniu dostało się natomiast PricewaterhouseCoopers.

„Jak wasza firma funkcjonuje, jeśli reprezentujecie dwie instytucje, z ramienia których zajmujecie się tym samym zabezpieczeniem i przy tej okazji pojawia się wyraźny spór co do jego wyceny? – zapytał dosadnie Jon Winkelried, wiceprezes Goldmana.

Już po raz drugi rada dyrektorów Goldmana skrytykowała PwC. Po raz pierwszy o sporze z AIG w sprawie wyceny dowiedziała się w listopadzie 2007 r. Wówczas chodziło o kwotę ponad 1,5 miliarda dolarów. Goldman zaczął nerwowo wykupywać zabezpieczenie w postaci CDS – czyli ubezpieczenie na wypadek upadku AIG. Ponieważ nikt wówczas nie myślał na serio, że mogłoby w ogóle do tego dojść, było ono względnie tanie: za 150 milionów dolarów Goldman mógł ubezpieczyć dług wartości około 2,5 miliarda.

Na koniec pobytu rady Goldmana w Sankt Petersburgu przyszedł czas na relaks. Północne niebo po godzinie 22 było nadal jasne; 13 dyrektorów wraz z małżonkami pływało gondolami po licznych kanałach tego miasta.

W niedzielę rada poleciała do Moskwy na drugą część posiedzenia, w hotelu Ritz-Carlton tuż przy placu Czerwonym. Gościem przemawiającym na kolacji był tego wieczoru Michaił Gorbaczow. Władza w Rosji ciągle znajdowała się głównie w rękach Władimira Putina, choć niedawno na jego następcę wybrano Dmitrija Miedwiediewa [27]. Wielu zagranicznych inwestorów obawiało się jednak, że przywiązanie Rosji do otwartego i wolnego rynku szybko osłabnie; do takiej opinii skłaniało ich zwłaszcza zagarnianie władzy w branży energetycznej.

Gorbaczow, który zapoczątkował zmiany prowadzące do obalenia komunizmu, zdziwił kilku dyrektorów pełną szacunku postawą wobec Kremla.

„Rosja teraz uświadamia sobie swój potencjał jako państwo demokratyczne, otwierając się na nowe pomysły i inwestycje z zewnątrz".

Niektórzy dyrektorzy żartowali, że jeśli nawet w poprzednim hotelu nie było podsłuchów, to w tym są na pewno.

* * *

Dziwnym zbiegiem okoliczności do Moskwy późnym popołudniem przybyła tego dnia inna kluczowa postać amerykańskich finansów. Był to jeden z punktów pięciodniowej podróży po Europie sekretarza skarbu Hanka Paulsona, który miał później lecieć do Berlina, Frankfurtu i do Londynu.

W tym miesiącu spędził w trasie sporo czasu – odwiedził kraje Zatoki Perskiej, w Japonii uczestniczył w spotkaniu ministrów finansów G8 w Osace, a teraz podróżował po Europie i Rosji [28]. Był przekonany, że najważniejszym punktem podróży będzie Londyn, gdzie w Chatham House, centrum analitycznym przy St. Jame's Square, miał wygłosić istotne – jak sądził – przemówienie. To przygotowane z pomocą jego asystenta Davida Nasona wystąpienie miało być zwiastunem rewolucji w regulacjach finansowych. Nadal obawiał się o takie firmy, jak Lehman, dlatego wiedział, że musi się domagać nowych narzędzi, po które można by sięgnąć w stosunku do instytucji pogrążonych w kłopotach. Choć sytuacja nadal wydawała się stabilna, on chciał wyprzedzać problemy.

Podczas lotu przeglądał przemówienie, wprowadzając ostatnie poprawki – wiedział, że po przybyciu do Moskwy nie będzie miał na to czasu. „Aby zmierzyć się z poglądem, że niektóre instytucje są zbyt wielkie, by upaść, musimy usprawnić narzędzia, jakimi dysponujemy [29] – po to, żeby ułatwić uporządkowany upadek dużej i skomplikowanej instytucji finansowej” – zamierzał powiedzieć. „Jak często podkreślał były szef Rezerwy Federalnej, Greenspan, prawdziwy problem stanowi nie to, że jakaś instytucja jest zbyt wielka czy zbyt złożona wewnętrznie, żeby upaść, ale to, że jest ona zbyt duża lub zbyt skomplikowana na to, żeby ją można było szybko zlikwidować. Narzędzia, jakimi dziś dysponujemy, są bardzo ograniczone”.

Ogłoszenie światu, że rząd nie ma wystarczającej władzy, by zapobiec tak ogromnym upadkom, byłoby posunięciem bardzo ryzykownym – świadomość tego mogłaby jeszcze bardziej podważyć zaufanie do rynków – wiedział jednak, że trzeba to powiedzieć i że – co ważniejsze – trzeba ten problem rozwiązać.

W niedzielę późnym wieczorem Paulson jadł kolację z ministrem finansów Aleksiejem Kudrinem w Sali Owalnej w Spaso House [30] – rezydencji amerykańskiego ambasadora w Moskwie. Poniedziałek miał szczegółowo zaplanowany: sześć spotkań, wywiad dla radia oraz prywatne rozmowy z Miedwiediewem i Putinem [31]. Już wcześniej Paulson powiedział dziennikarzom, że chce omówić z Rosjanami „najlepsze praktyki postępowania” [32] dla potężnych, należących do państwa funduszy inwestycyjnych, znanych jako fundusze majątku narodowego, które kojarzyły się przede wszystkim z bogatymi krajami Bliskiego Wschodu.

Jednak w sobotni wieczór Paulson miał po kolacji jeszcze jedno spotkanie. Gdy parę dni wcześniej dowiedział się, że rada dyrektorów Goldmana będzie w Moskwie w tym samym czasie co on, poprosił Jima Wilkinsona o zorganizowanie spotkania. Nic oficjalnego, czysto towarzyskie spotkanie – przez wzgląd na dawne czasy.

Do k... nędzy! – pomyślał Wilkinson. I on, i sekretarz skarbu mieli kiedyś dość problemów z dementowaniem krążących po całym Waszyngtonie i po Wall Street teorii spiskowych na temat Goldman Sachs. Prywatne spotkanie z radą? *W Moskwie?*

Przez prawie dwa lata urzędowania jako sekretarz skarbu Paulson nie spotkał się prywatnie z radą dyrektorów żadnej spółki – prócz krótkiej wizyty na koktajlu, jaki należąca do Larry'ego Finka firma BlackRock zorganizowała w czerwcu dla swojej rady w Emirate Palace Hotel w Abu Zabi.

Zaniepokojony perspektywą takiego spotkania Wilkinson zadzwonił do Departamentu Skarbu z prośbą o wydanie zgody. Bob Hoyt, który „optyką" takiego spotkania nie był zachwycony, powiedział, że dopóki wszystko zostanie utrzymane w granicach „spotkania towarzyskiego", dopóty nie będzie kolidować z wymogami etycznymi.

Tak czy inaczej Wilkinson poprosił Rogersa o dyskrecję.

– Nie rozgłaszajmy tego – powiedział, gdy obaj omawiali szczegóły. Zgodzili się, że dyrektorzy Goldmana spotkają się z Paulsonem w jego apartamencie hotelowym, zaraz po kolacji z Gorbaczowem. Paulson miał nie wpisywać tego „towarzyskiego spotkania" do swojego oficjalnego kalendarza.

Tamtego wieczoru autobus zabrał ekipę Goldmana kilkanaście przecznic dalej do moskiewskiego Marriott Grand Hotel przy ulicy Twerskiej. Patrząc na ochroniarzy i na majestatyczne centrum Moskwy, niektórzy z nich czuli się tak, jakby brali udział w szpiegowskim dreszczowcu. Dyrektorzy przemaszerowali przez jasny hol z wielką fontanną, a potem zaprowadzono ich na górę, do pokoju sekretarza skarbu.

– Wejdźcie, proszę – powiedział radosnym tonem Paulson, witając się ze wszystkimi, ściskając dłonie i wymieniając z niektórymi przyjacielskie uściski.

Przez następną godzinę Paulson raczył swoich starych przyjaciół opowieściami o pracy w Departamencie Skarbu oraz gospodarczymi przepowiedniami. Pytali go o możliwość kolejnego upadku banku, takiego jak Lehman, on zaś mówił o tym, że rząd powinien mieć uprawnienia do ingerowania

w działalność firm, które mają problemy, przedstawiając im wstępną wersję przemówienia, które miał wygłosić w Londynie.

– Tak czy inaczej – powiedział – osobiście uważam, że czekają nas ciężkie czasy, patrząc jednak na naszą historię, sądzę, że możemy wyjść z tego do końca roku.

To właśnie tę wypowiedź Blankfein przytoczył następnego dnia przy śniadaniu jednemu z dyrektorów.

„Nie wiem, po co on to powiedział", stwierdził ze zdziwieniem Blankfein. „To może tylko pogorszyć sytuację".

1 Był to rekord, jeżeli chodzi o transakcje terminowe w Rosji. Przewidywano, że cena jeszcze wzrośnie, i tak też się stało – w lipcu baryłka kosztowała nawet 147 dolarów. „Russia's Crude Money Box", *International Securities Finance,* 26 czerwca 2008.

2 Międzynarodowa Agencja Energetyczna podała, że na dzień 11 czerwca 2008 r. produkcja ropy w Rosji wynosiła 9,5 miliona baryłek dziennie. Jason Bush, „Prime Minister Putin Primes the Pump", *BusinessWeek,* 30 czerwca 2008.

3 Główny ekonomista Jim O'Neil, stojący na czele zespołu specjalistów Goldman Sachs, stworzył ów skrót w roku 2001, kiedy przygotowywano prognozy wzrostu dla tych czterech rynków. Zobacz: Dominic Elliott, „Fundamentals Drive the 'BRIC' Rebound", *Wall Street Journal,* 27 lipca 2009.

4 Bethany McLean, „The Man Who Must Keep Goldman Growing", *Fortune,* 17 marca 2008.

5 Chris Blackhurst, „The Credit Crunch Genius Who Masterminded a £2 billion Jackpot", londyńskie wydanie *Evening Standard,* 18 grudnia 2007.

6 „Mając na uwadze wyciekający z kraju kapitał, malejące rezerwy, przeciążony budżet oraz trzydziestotrzyprocentowy spadek cen ropy będącej głównym towarem eksportowym rząd rosyjski wprowadził 13 sierpnia kontrolę kursu rubla". Lowenstein, *When Genius Failed,* 140–45.

7 Ellis, *The Partnership*, 37

8 „Russia Hires Goldman Sachs as Adviser", *Washington Post*, 18 lutego 1992.

9 Joseph Kahn i Timothy L. O'Brien, „For Russia and Its U.S. Bankers, Match Wasn't Made in Heaven", *New York Times,* 18 października 1998.

10 Hitler wybrał ogród zimowy hotelu Astoria na miejsce balu zwycięstwa, który miał się odbyć 7 listopada 1941 roku, jednak inwazja Niemiec na Związek Radziecki nie przebiegała zgodnie z planem. Po wojnie w berlińskiej kwaterze głównej odnaleziono zaproszenia na bal. Corinna Lothar, „Gem of the North—St. Petersburg Reclaims Its Glory as Russia's 'Window to the West'", *Washington Times*, 27 grudnia 2003.

11 Jenny Anderson, „Goldman Runs Risks, ReapsRewards", *New York Times,* 10 czerwca 2007.

12 Neil Weinberg, „Sachs Appeal", *Forbes,* 29 stycznia 2007; Ellis, *The Partnership*, 669; Bethany McLean, „The Man Who Must Keep Goldman

Growing", *Fortune,* 17 marca 2008; Susanne Craig, „How One Executive Reignited Goldman's Appetite for Risk", *Wall Street Journal,* 5 maja 2004.
13 Ellis, *The Partnership*, 707.
14 Susanne Craig, „How One Executive Reignited", *Wall Street Journal,* 5 maja 2004.
15 Ibid.
16 Ibid. Zobacz również: „Laura Jacobs Engaged to Lloyd C. Blankfein", *New York Times,* 15 maja 1983.
17 29 października firma Goldman Sachs ogłosiła przejęcie J. Aron & Company za nieujawnioną sumę (eksperci twierdzili wówczas, że było to „nieco ponad 100 milionów dolarów"). H.J. Maidenberg, „Goldman Sachs Buys Big Commodity Dealer", *New York Times,* 30 października 1981.
18 Endlich, *Goldman Sachs,* 96.
19 Bethany McLean, „Rising Star: Lloyd Blankfein, Goldman Sachs", *Fortune,* 6 lutego 2006.
20 Susanne Craig, „How One Executive Reignited", *Wall Street Journal,* 5 maja 2004.
21 Susanne Craig, „How One Executive Reignited", *Wall Street Journal,* 5 maja 2004.
22 Adrian Cox i George Stein, „Winkelman, Denied Top Goldman Job, Seeks to Fix Refco", Bloomberg News, 24 października 2005.
23 Jenny Anderson, „Blankfein Next in Line at Goldman", *New York Post,* 19 grudnia 2003; Kate Kelly, Greg Ip i
Ianthe Jeanne Dugan, „For NYSE, New CEO Could Be Just the Start", *Wall Street Journal,* 19 grudnia 2003.
24 Ellis, *The Partnership*, 639.
25 „Commerce, a Reform Gem, in Fed's Hands", *American Banker*, 9 listopada 2000.
26 Serena Ng, „Goldman Confirms $6 Billion AIG Bets", *Wall Street Journal,* 21 marca 2009.
27 Miedwiediew został wybrany na prezydenta Rosji w niedzielę, 2 marca 2008 roku, po tym, gdy w grudniu Putin oficjalnie udzielił mu swego poparcia. Peter Finn, „Putin's Chosen Successor, Medvedev, Elected in Russia; Power-Sharing Is Main Focus After a Crushing Win", *Washington Post*, 3 marca 2008.
28 Podróż Paulsona rozpoczęła się z końcem maja, od wizyt w Arabii Saudyjskiej, w Katarze i Zjednoczonych Emiratach Arabskich. W Abu Zabi wygłosił przemówienie dotyczące znaczenia swobody przepływu inwestycji, po czym poleciał do Osaki, gdzie przed rozpoczęciem konferencji G8 spotkał się z japońskim ministrem finansów, Fukushiro Nukagą. „Treasury Secretary Paulson to Travel to the Middle East", oświadczenie prasowe Departamentu Skarbu z 28 maja 2008; „Nukaga, Paulson Set to Meet Ahead of G-8 Finance Ministers' Talks", *Japan Economic Newswire*, 13 czerwca 2008.
29 „Remarks by U.S. Treasury Secretary Henry M. Paulson, Jr. on the U.S., the World Economy and Markets before the Chatham House", 2 lipca 2008. Zobacz: http://www.treas.gov/press/releases/hp1064.htm.
30 moscow.usembassy.gov/spaso.html.

31 David Lawder, „Paulson in Russia to Meet with Medvedev, Putin”, Reuters, 29 czerwca 2008.
32 „Putin – No Sovereign Wealth Fund in Russia Yet”, Reuters, 30 czerwca 2008.

Rozdział X

Pewnego popołudnia pod koniec czerwca Dick Fuld wszedł do gwarnego holu hotelu Hilton przy Szóstej Alei i 53. Ulicy. Był spóźniony, co sprawiło, że jeszcze bardziej denerwował się czekającym go spotkaniem. McDade, którego zaledwie kilka dni temu mianowano jednym z prezesów Lehmana, postawił Fuldowi zaskakujące żądanie: chciał ponownie zatrudnić Michaela Gelbanda i Alexa Kirka, dwóch doświadczonych specjalistów od obrotu, których Joe Gregory wcześniej zwolnił [1]. Gregory nazywał ich przeciwnikami: obaj należeli do najbardziej wymownych przeciwników następującego latami w firmie zwiększania ryzyka.

„Potrzebujemy tych facetów", powiedział McDade o swojej decyzji. „Oni przecież wiedzą, na czym firma stoi", stwierdził, odnosząc się do portfela toksycznych aktywów, które wciąż mieli nadzieję sprzedać.

Powiedział też, że obaj mają poparcie „ekipy z parkietu", co dla przywrócenia zaufania w firmie było niezwykle ważne.

McDade nie pozostawił Fuldowi wielkiego wyboru w tej sprawie. A biorąc pod uwagę fakt, że przekazał on właśnie McDade'owi władzę nad bieżącą działalnością, czuł, że dla dobra firmy musi spełniać jego życzenia – nawet jeśli takie publiczne podważanie jego autorytetu mogło być żenujące. Zanim jednak się zgodził, powiedział do McDade'a:

„Słuchaj, nie zatrudniaj żadnego, dopóki sam z nimi nie porozmawiam".

Teraz Fuld udawał się na spotkanie twarzą w twarz z Gelbandem, którego nie widział od ponad roku. Gdy zajmowali miejsca w przyciemnionym pokoju spotkań, od razu dało się wyczuć napięcie.

„Musimy oczyścić atmosferę" – powiedział Fuld, przyznając, że wciąż jest parę niedokończonych spraw do rozwiązania. „Żebyśmy się dobrze zrozumieli: ty wracasz. A ja chcę usłyszeć, co masz, do cholery, do powiedzenia".

Gelbandowi – postawnemu mężczyźnie (mierzył ponad 180 centymetrów) z gładko ogoloną głową – nie podobał się

agresywny ton Fulda i nie miał cierpliwości wysłuchiwać oszczerstw czy kłamstw. Był zdania, że wracając do firmy w trakcie tego całego chaosu, wyświadczał Fuldowi przysługę. W dodatku – jak na ironię – nim zgodził się wrócić do Lehmana, zaproponowano mu posadę Joe'ego Cassano w AIG.

– O co ci chodzi, Dick? – spytał.

– Kiedy rozmawialiśmy ostatnio, to znaczy nie ostatnim razem, ale kiedy byłeś jeszcze w firmie i rozmawialiśmy o twojej premii, odniosłem wrażenie, że nie byłeś z niej zadowolony – i to mnie wkurzyło, bo przecież w 2006 r. zarobiłeś kupę forsy – powiedział Fuld, nalewając sobie szklankę wody.

Gelband pomyślał, że to nietypowy sposób rozpoczęcia spotkania, które – jak sądził – miało być czymś w rodzaju pojednania. Rzeczywiście odbyli szczerą rozmowę o jego premii za rok, w którym odchodził – zarobił wtedy ponad 25 mln dolarów – nie przypominał sobie jednak, żeby zbyt głośno na to narzekał.

– To ciekawe, bo nie miałem żadnych pretensji co do mojej premii – odparł Gelband. – Przeciwnie, byłem z niej bardzo zadowolony.

– Cóż, Joe mówił mi co innego – powiedział Fuld.

Na chwilę zapomnieli o dzielących ich różnicach i rozmawiali o firmie, wspominając lepsze czasy i omawiając perspektywy Lehmana. Było jasne, że spółka będzie musiała jak najszybciej wycofać się z toksycznych aktywów i starać się dostać za nie jak najlepszą cenę. Gelband stwierdził, że żeby zyskać pojęcie o wartości tych aktywów, będzie musiał przeprowadzić ich spis. Fuld powiedział mu także, że ma zamiar pozyskać dodatkowy kapitał.

– Jest coś, co musisz zrozumieć – powiedział Gelband, kiedy spotkanie dobiegało końca. – Wracam tylko ze względu na Barta. – Fuld wiedział, że Gelband od lat przyjaźnił się z McDade'em; byli w jednej grupie w Szkole Biznesu University of Michigan i to McDade pomógł Gelbandowi załatwić pierwszą rozmowę o pracy w Lehmanie [2].

– Zgadza się, to Bart ma prowadzić bieżące interesy – odpowiedział Fuld, starając się, żeby zabrzmiało

to nonszalancko – ale mam nadzieję, że choć trochę chodzi i o mnie.

Gelband spojrzał na niego ze zdziwieniem i odparł: – Nie, nie – chodzi tylko o Barta.

* * *

W weekend z okazji 4 lipca Hank i Wendy Paulsonowie spacerowali właśnie wzdłuż plaży na wyspie Little St. Simons [3], gdy zauważyli żółwia wodnego, składającego jaja w piasku. Dla takich jak Paulsonowie miłośników natury była to niezwykła chwila i zatrzymali się, żeby podziwiać ten widok. Paulson przyleciał na tę malutką wyspę tuż u wybrzeży Georgii – jakieś 96 kilometrów od Savannah – żeby wraz z żoną wypocząć po przypominającej trąbę powietrzną mieszance pracy i podróżowania. Ta wyspa, ostoja rzadkich gatunków gadów, płazów i ptaków, była miejscem, do którego lubił przyjeżdżać, żeby zebrać myśli; lubił je tak bardzo, że od 2003 r. Paulsonowie za 32,65 mln dolarów wykupili już trzy czwarte posiadłości o powierzchni 4 tysięcy hektarów [4].

Podróż po Europie była sukcesem. Jego przemówienie w Londynie o konieczności stworzenia sieci bezpieczeństwa dla banków inwestycyjnych – po to, żeby upadek któregoś z nich nie odbił się echem w całym systemie – wzbudziło duże zainteresowanie, a podczas odbywającego się tuż potem przyjęcia na Downing Street premier Gordon Brown pogratulował mu „myślenia wyprzedzającego pojawiające się problemy”.

Jednak nawet podczas spacerów brzegiem morza Paulsonowi trudno się było odprężyć. Wciąż poważnie się martwił o najbliższą przyszłość gospodarki, a swoje obawy przedstawił podczas podróży: „Gospodarka amerykańska musi się zmierzyć z trzema niekorzystnymi zjawiskami [5]: wysokimi cenami energii, zaburzeniami na rynkach kapitałowych oraz trwającą na rynku mieszkaniowym korektą”. Niezależnie od obaw o cały system bezpośrednie zmartwienia Paulsona dotyczyły Lehman Brothers. Wcześniej tego dnia ze swojego domku na wyspie rozmawiał z Fuldem – i stawało się dla niego coraz bardziej oczywiste, że ta firma najpewniej nie znajdzie na siebie kupca.

Większość dużych funduszy majątku narodowego na Bliskim Wschodzie i w Azji odczuła skutki grudniowych inwestycji w inne amerykańskie banki i nie było co liczyć, że zechcą zainwestować w Lehmana, a już z pewnością nie teraz. Paulson bał się, że Fuldowi wkrótce wyczerpią się możliwości.

Jednak większość tych obaw Paulson zachowywał dla siebie; nigdy nie rozmawiał z Wendy o sprawach zawodowych. Temat Lehmana był w rodzinie zakazany z jeszcze jednego powodu: młodszy brat Hanka, Richard Paulson [6], pracował w Lehman Brothers w Chicago jako sprzedawca papierów o stałym dochodzie. Świadomie unikali tego tematu w rozmowach, ale wiedział, że gdyby Lehman upadł, jego brat straciłby pracę.

Paulson borykał się z jeszcze jednym – potencjalnym na razie – problemem: mógł stracić swojego zastępcę, Boba Steela, który znajdował się na krótkiej liście kandydatów na szefa Wachovii – potężnego banku z siedzibą w Charlotte, który po ogłoszeniu 708 mln dolarów strat na rynku mieszkaniowym wyrzucił właśnie swojego prezesa [7]. Paulson i Steel rozmawiali o tej możliwości w czerwcu, kiedy jeszcze sytuacja była spokojniejsza, a Paulson wręcz zachęcał Steela do ubiegania się o to stanowisko. Teraz jednak wyglądało na to, iż rzeczywiście może może się to zdarzyć, a wtedy Paulson miałby ogromną lukę do wypełnienia. A moment nie mógł być gorszy: kompetencje Steela obejmowały Fannie Mae i Freddie Mac – czyli tzw. przedsiębiorstwa sponsorowane przez rząd (GSE), które były motorem napędzającym boom mieszkaniowy, a teraz zaczynały się walić.

Zanim Paulson, który wracał prywatnie wynajętym samolotem, zdążył w poniedziałkowe popołudnie wylądować na lotnisku im. Dullesa [8], sprawdziły się jego najgorsze obawy. Rynki finansowe przeżywały załamanie, a on z wielu powodów nie mógł z tym nic zrobić. W poniedziałek akcje Freddie Mac poleciały w dół aż o 30 proc., potem nieco zyskały, a ostatecznie zakończyły dzień spadkiem o 17,9 proc.. Akcje Fannie Mae zniżkowały o 16,2 proc., do poziomu najniższego od 1992 r. [9], [10]. Ucierpiały także notowania innych instytucji finansowych: akcje Lehmana spadły o ponad 8 proc.. Gdy Paulson starał się to wszystko pojąć, Steel

oznajmił, że dostał tę pracę i że we wtorek będzie to podane do publicznej wiadomości.

Tamtej nocy Paulson przeglądał w domu sterty faksów, jakie przesłał mu asystent z Departamentu Skarbu. Jeden z nich zawierał raport, który wywołał panikę: Bruce Harting, analityk z Lehman Brothers, napisał, że skorygowane zasady rachunkowości mogą dla Fannie i Freddie oznaczać konieczność zgromadzenia łącznie 75 mld dolarów nowego kapitału [11]. Wskutek tego raportu odżyły wszystkie obawy o te dwa giganty kredytów hipotecznych, przypominając inwestorom, że jeśli zapaść na rynku mieszkaniowym się pogłębi, to czeka je twarde lądowanie. Skoro zaś zanikało zaufanie do przedsiębiorstw sponsorowanych przez rząd – które, jak wierzył rynek, mają pośrednie wsparcie podatników – to cała amerykańska gospodarka mogła być zagrożona.

Paulson widział, że narasta niepokój o Fannie i Freddie. We wtorek rano w programie *Squawk Box* w CNBC James. B. Lockhart III – przewodniczący Office of Housing Enterprise Oversight, nadzorującego Fannie i Freddie, starał się uspokoić inwestorów: „Obie te spółki są wystarczająco dokapitalizowane”, mówił. „Obie te spółki radzą sobie z zaistniałą sytuacją i mają sprawdzone zespoły kierownicze”. Paulson podsumował to jednym słowem, a tą oceną podzielił się później z pracownikami: „Brednie”.

Od miesięcy Paulson wraz z zespołem omawiali sposoby rozwiązania problemów Fannie i Freddie na wypadek, gdyby zdarzył się prawdziwy kryzys – uważał, że dla kondycji gospodarki w długim terminie ich sytuacja jest o wiele ważniejsza niż sytuacja Lehmana czy innych banków inwestycyjnych. Wiedział jednak, że takie działania aż nazbyt łatwo mogą oznaczać, że zostanie wciągnięty do walki politycznej o te dwie kontrowersyjne spółki, dzięki którym podczas boomu posiadanie własnego domu zaczęto uważać niemal za przysługujące każdemu prawo. Ponieważ krytycy Fannie i Freddie uparcie twierdzili, że są one po szyję unurzane w bagnie kredytów *subprime*, Paulson już rok wcześniej tak

określił spór o te spółki: „nigdy w życiu nie widziałem czegoś równie podobnego do świętej wojny” [12].

Chociaż we wtorek akcje tych spółek nieco odżyły po poniedziałkowych stratach, i tak obracano nimi po cenach poniżej 20 dolarów; były też inne oznaki nerwowości. Instrumentami CDS na sprzedany przez Fannie i Freddie dług – czyli w zasadzie ich ubezpieczeniem – handlowano po cenach zarezerwowanych dla firm z ratingiem o pięć poziomów niższym niż posiadana przez nie ocena potrójne A, najwyższa z możliwych. Ich ratingi były jednak raczej odzwierciedleniem pośredniego wsparcia rządu niż rzeczywistych fundamentów finansowych tych spółek.

Gdy Paulson i jego pracownicy przygotowywali się do zaplanowanego za dwa dni przesłuchania w Kongresie – na którym miały być omawiane losy Fannie i Freddie – do sali konferencyjnej tuż obok jego gabinetu zajrzał Steel.

– To ja idę, Hank.

Paulson zerknął w jego stronę i powiedział:

– W porządku, Bob, do zobaczenia.

– Nie, nie – powiedział Steel. – Mam na myśli, że *odchodzę*.

Kiedy w końcu do Paulsona dotarło, że Steel żegna się właśnie z innymi pracownikami, wstał, żeby odprowadzić swojego zastępcę.

Kiedy szli korytarzem, Paulson zażartował:

– Wynosisz się stąd w samą porę.

* * *

Fannie Mae dosłownie od momentu utworzenia jej w 1938 r. przez Kongres (początkowo jako Federal National Mortgage Association) wywoływała podziały polityczne. Spółkę tę – efekt zapaści mieszkaniowej w czasach wielkiego kryzysu oraz „nowego ładu” wprowadzonego przez Franklina Delano Roosevelta – powołano po to, żeby kupowała pożyczki od banków, kas oszczędnościowych i innych pożyczkodawców; miało to zachęcić do zaciągania mieszkaniowych kredytów hipotecznych (poprzez zmniejszenie ryzyka pożyczkodawców), a także zwiększyć ilość kapitału na cele mieszkaniowe. Republikanie uważali Fannie wyłącznie za synekurę dla swoich

przeciwników politycznych. W 1968 r., gdy budżet federalny obciążony był kosztami zarówno wojny w Wietnamie, jak i programu „Great Society” (taką nazwę nosił ogłoszony za rządów demokratów w latach 60. XX w. program reform społecznych – przyp. Kurhaus Publishing), Lyndon Johnson rozpoczął proces prywatyzacji Fannie Mae. Żeby zamknąć usta krytykom, w 1970 r. została stworzona konkurencyjna spółka – Federal Home Loan Mortgage Corporation, czyli Freddie Mac.

Fannie i Freddie uczestniczyły w grze politycznej z jeszcze większym zacięciem niż ich przeciwnicy, wydając mln dolarów na armie lobbystów w Kongresie. W każdej z tych spółek były otwarte drzwi dla ludzi władzy w Waszyngtonie – zarówno republikanów, jak i demokratów. Jako konsultanci pracowali dla Fannie i Freddie między innymi Newt Gingrich i Ralph Reed; Rahm Emanuel był członkiem rady Freddie.

W latach 90. XX wieku prezes Fannie mógł się bez wielkiej przesady chwalić: „jesteśmy odpowiednikiem systemu Rezerwy Federalnej na rynku mieszkaniowym” [13]. U szczytu działalności te dwie najpotężniejsze firmy w dziedzinie kredytów hipotecznych – z których żadna nie zajmowała się ich udzielaniem – były właścicielami lub gwarantami około 55 proc. wartego 11 bln dolarów amerykańskiego rynku tych kredytów [14]. Poczynając od lat 80. obie firmy stały się także ważnym zapleczem dla papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych. Wall Street wprost kochała opłaty pobierane za sekurytyzację wszelkiego rodzaju długów – od pożyczek na samochody po należności z kart kredytowych – a portfele kredytów hipotecznych Fannie i Freddie stanowiły najlepszy kąsek na rynku.

Jednak w roku 1999, pod presją administracji Clintona, Fannie i Freddie zaczęły gwarantować kredyty hipoteczne typu *subprime*. W prasie przedstawiano to na ogół jako umożliwienie niezliczonym rzeszom Amerykanów posiadania własnego domu, ale proponowanie kredytów ludziom, którzy zwykle by się do tego kwalifikowali, z samej natury stanowiło biznes ryzykowny – o czym w dniu ogłoszenia tego programu tak pisał *New York Times*:

„Zmierzając, nawet nieśmiało, w kierunku tego nowego obszaru kredytowego, Fannie Mae podejmuje o wiele większe ryzyko, które w czasach hossy może nie stanowić problemu. Jednak podczas spowolnienia gospodarczego to subsydiowane przez rząd przedsiębiorstwo może wpaść w kłopoty, co doprowadzi do uruchomienia przez rząd pomocy, podobnej do ratowania w latach 80. kas oszczędnościowo-pożyczkowych” [15].

Sukces obu spółek, zarówno na arenie finansowej, jak i politycznej, nieuchronnie prowadził do wytworzenia się w nich kultury arogancji. „Zawsze wygrywaliśmy, nie braliśmy zakładników, a zorganizowana opozycja polityczna przeciwko nam była niewielka” – napisał w 2004 r. Daniel Mudd, ówcześnie jeden z prezesów Fannie Mae, w notatce do swojego szefa [16]. Ta przesadna pewność siebie doprowadziła ostatecznie obie spółki do wejścia w derywaty oraz do posługiwania się agresywnymi metodami księgowymi. Późniejsze kontrole wykazały, że za ich pomocą manipulowano dochodami – i obie firmy zostały zmuszone do ponownego ogłoszenia wyników z wielu lat. Szefów obu spółek wyrzucono.

W marcu 2008 r., gdy Fannie i Freddie wciąż jeszcze odczuwały skutki skandali z rachunkowością, administracja Busha – zaledwie parę dni po uratowaniu Bear Stearns – obniżyła kwotę kapitału, jaki obie te spółki były zobowiązane posiadać jako zabezpieczenie na wypadek strat [17]. W zamian zobowiązały się one pomóc w pobudzeniu gospodarki poprzez zwiększenie swoich zakupów kredytów hipotecznych.

Jednak w tę środę, 10 czerwca 2008 r., gdy inwestorzy tłumnie wyzbywali się akcji Fannie i Freddie, to wszystko przestało się liczyć. Tego dnia po południu William Poole, były prezes Banku Rezerwy Federalnej w St. Louis, jednoznacznie stwierdził: „Kongres powinien zdać sobie sprawę z tego, że te firmy są niewypłacalne i że to za jego przyzwoleniem firmy te nadal funkcjonują jako finansowane przez podatników bastiony przywilejów” [18].

* * *

– To, k..., nie do uwierzenia! – wrzasnął Dick Fuld do Scotta Freidheima, zapadając się głębiej w fotelu.

W czwartek na otwarcie akcje Lehmana spadły o 12 proc., do poziomu najniższego od ośmiu lat, wskutek plotki, że Pacific Investment Management Company – największy na świecie fundusz obligacji – przestał zawierać transakcje z firmą. Inna plotka głosiła, że należąca do Stevena Cohena SAC Capital Advisors również nie handluje już z Lehmanem.

– Ja wiem, że to nieprawda, i ty też – powiedział Fuld do Freidheima. – Musisz zadzwonić do tych gości i zmusić ich do oświadczenia w tej sprawie.

To był potworny tydzień. Wywołane przez raport analityka z Lehman Brothers zdenerwowanie sytuacją Fannie i Freddie inwestorzy wyładowywali na tej właśnie firmie. Fuld nie mógł tego zrozumieć; Lehman już zapłacił za swoje w poprzednim kwartale i zgromadził nowy kapitał. Uważał, że bilans firmy był w stanie lepszym niż długo przedtem, co stanowiło odzwierciedlenie decyzji Lehmana o zmniejszaniu lewarowania inwestycji, czyli ograniczaniu kwoty długu wykorzystywanego do dokonywania tych inwestycji.

Według Fulda cenę akcji ciągnęli w dół grający na zniżkę, którzy rozpuszczali fałszywe informacje o kondycji Lehmana. Kilka osób mówiło Fuldowi, że „kampania szeptów” przeciwko firmie wychodziła z jednego źródła: z Goldman Sachs. Fuldowi zbierało się od tego na mdłości. Jego syn, Richie, pracował w Goldmanie, zajmując się wykorzystaniem telekomunikacji w usługach bankowych.

Uznał, że nadeszła pora, żeby osobiście zadzwonić do Blankfeina.

– Nie spodoba ci się ta rozmowa [19] – zaczął Fuld. Powiedział, że słyszał „mnóstwo głosów” o tym, że Goldman rozpuszcza nieprawdziwe informacje. – Nie wiem, czy to aby nie ty to nakazujesz – powiedział groźnie, tak jakby próbował nakłonić Blankfeina, żeby się do tego przyznał.

Blankfein – urażony samą próba nastraszenia go przez Fulda czymś takim – odparł, że nic o tych plotkach nie wie, i zakończył rozmowę.

Takie rozmowy zdarzały się niemal codziennie. Kilka dni później Fuld dowiedział się, że Credit Suisse rozsiewa plotki o Lehmanie. Chwycił za telefon i zadzwonił do Paula Calella, szefa banku inwestycyjnego Credit Suisse.

„Czuję się tak, jakbym grał w *whack-a-mole* (uderz kreta, zanim wyjdzie z dziury)" – powiedział do Calella.

Nieustająca fala złych wiadomości nie tylko źle wpływała na ceny akcji Lehmana, ale również utrudniała starania Fulda o pozyskanie kapitału. Ekipa specjalistów w zakresie bankowości inwestycyjnej pod kierunkiem Skipa McGee szukała pomocy w co najmniej kilkunastu miejscach – między innymi w Royal Bank of Canada, HSBC czy General Electric, ale wracała z pustymi rękami. Jedynym choć trochę zainteresowanym kandydatem był Min Euoo Sung z Korea Development Bank, a choć wielu menedżerów z 31. piętra wciąż miało wobec niego wątpliwości, Fuld kazał im pracować nad umową z Koreańczykami. Rozważał nawet, czyby samemu nie pojechać do Azji, żeby osobiście spotkać się z Minem i spróbować przypieczętować umowę.

Nagle dotarło do niego: a może spróbować ze starym przyjacielem, Johnem Mackiem z Morgan Stanley – drugiego po Goldman Sachs banku inwestycyjnego w kraju? Firma ta miała wprawdzie paskudny pierwszy kwartał – spadek zysków o 57 proc. w stosunku do roku poprzedniego – nadal jednak dysponowała wystarczającym zasobem gotówki, żeby stać ją było na taką transakcję, zwłaszcza że jej akcje drożały.

Fuld i Mack razem pojawili się na Wall Street – Mack najpierw w 1968 r. dołączył do programu szkoleniowego w Smith Barney, a potem, w 1972 r., przeniósł się do Morgan Stanley, który miał wówczas zaledwie 350 pracowników. Podobnie jak Fuld Mack zaczynał karierę od sprzedaży obligacji i obrotu. I – znów tak samo jak Fuld – szybko wyrobił sobie nazwisko. Był skutecznym sprzedawcą, a także kimś, kto potrafi zarówno oczarować, jak i wprawiać w zakłopotanie. Mackowi zdarzało się przechodzić przez parkiet i – gdy dostrzegał szansę na duży zarobek – krzyczeć: „Jest okazja, trzeba kogoś zabić!" [20]. – Słynął z tego, że mijając maklera czytającego o 8 rano *Wall Street Journal,*

mówił: „Jeszcze raz to zobaczę i wylatujesz” [21]. Jednak, znów podobnie jak Fuld, był niezwykle lojalny wobec swoich ludzi; kiedyś, jeszcze jako makler, zablokował komuś z wyższej kadry wejście na parkiet.

Fuld zadzwonił do Morgan Stanley w Nowym Jorku i został przekierowany do Paryża, gdzie Mack spotykał się z klientami w wytwornej siedzibie firmy w dawnym hotelu przy rue de Monceau.

Po wymianie krytycznych opinii o sytuacji na rynkach, o plotkach i presji na Fannie i Freddie Fuld zapytał otwarcie: „Czy nie możemy spróbować zrobić czegoś razem?”.

Mack od razu podejrzewał, jaka jest przyczyna telefonu Fulda, a choć uważał, że są niewielkie szanse, żeby propozycja Fulda go zainteresowała, postanowił go wysłuchać. Możliwe, że jakąś częścią aktywów byłby zainteresowany; ale wątpił, czyby zechciał kupić całą firmę. Powiedział Fuldowi, że leci do Nowego Jorku w piątek, i zaproponował, żeby spotkali się w sobotę.

Fuld, wyraźnie chcąc zaaranżować spotkanie, powiedział:

– Przyjedziemy do waszego biura.

– Nie, nie. To nie ma sensu. A jak ktoś zobaczy, jak wchodzicie do budynku? – spytał Mack. – Zrobimy inaczej. Przyjedźcie do mnie do domu, tam się spotkamy.

* * *

Zgnębiony Hank Paulson wszedł do pokoju 2128 w Rayburn House Office Building i zajął miejsce. Dzisiejsze posiedzenie komisji ds. usług finansowych miało być poświęcone omówieniu „zmian struktury nadzoru nad rynkiem finansowym”, jednak tak naprawdę chodziło o Fannie i Freddie [22]. Paulson chciał także zacząć szykować sobie grunt pod uzyskanie zgody Kongresu na likwidację tych sponsorowanych przez rząd przedsiębiorstw, gdyby – czego się nie spodziewał – było to konieczne. Na początku tygodnia Paulson odwiedził Barneya Franka, przewodniczącego posiedzenia, który zachęcił go, żeby „poprosił o to, czego potrzebuje”. Frank obiecał mu poparcie.

Teraz, stając przed komisją z Benem Bernanke u boku, Paulson przedstawił, o co mu chodzi: – Będziemy potrzebować także

większych uprawnień na wypadek, gdyby zaistniała sytuacja krytyczna – na wypadek konieczności rozwiązania lub likwidacji skomplikowanych pod względem organizacyjnym instytucji finansowych, które nie są objęte federalnym ubezpieczeniem depozytów – wyjaśnił. – Takie właśnie uprawnienia są nam potrzebne [23]. W tym kierunku musimy iść.

Członek Izby Reprezentantów Dennis Moore, demokrata z północnego Kansas, zapytał:

– Czy nadal uważa pan, że przedsiębiorstwa sponsorowane przez rząd stanowią systemowe zagrożenie dla gospodarki?

Paulson odparł: – Powiedziałbym, panie pośle, że w dzisiejszych czasach lepiej nie spekulować na temat jakiejkolwiek instytucji finansowej i ryzyka systemowego. Staram się rozwiązywać problemy tu i teraz.

Zanim jednak zamknięto tego dnia giełdę, problemy „tu i teraz" jeszcze się zwiększyły; z wartości rynkowej Fannie i Freddie wyparowało łącznie ponad 3,5 mld dol. Narastały obawy o długi Fannie i Freddie, a także o niepewną pozycję papierów wartościowych opartych na kredytach hipotecznych, które te agencje gwarantowały. Rynki sprawdzały decyzje Waszyngtonu. Do jakiego chaosu dopuści rząd, zanim wkroczy do akcji?

Choć Paulson nie sądził, żeby w najbliższej przyszłości potrzebne mu były omawiane tego ranka uprawnienia, ogólna sytuacja gospodarcza stawała się coraz bardziej alarmująca. Zadzwonił do Josha Boltena z Białego Domu, żeby pouczyć go co do nacisków na Kongres w kwestii uprawnień, o które zabiegał; Bolten był do tego chętny. Chciał także zasięgnąć opinii Alana Greenspana i – po pewnych problemach ze zdobyciem jego domowego numeru telefonu – Paulson wraz z kilkoma pracownikami stłoczyli się wokół stojącego na jego biurku mikrofonu Polycom, żeby usłyszeć słaby głos byłego przewodniczącego Rezerwy Federalnej [24].

Wymieniając szybko dane z rynku mieszkaniowego, Greenspan przedstawił opinię, iż kryzys na rynkach zdarza się raz na sto lat, a rząd może być w takiej sytuacji zmuszony do podjęcia nadzwyczajnych środków w celu ustabilizowania sytuacji. Były

przewodniczący Fedu był od dawna krytyczny wobec Fannie i Freddie, ale uważał, że teraz trzeba je jednak wesprzeć. Miał pewną sugestię dotyczącą kryzysu na rynku mieszkaniowym, jednak był to zabieg retoryczny, wynikający z typowego dla Greenspana myślenia w kategoriach podaży i popytu: zasugerował, że skoro podaż na rynku mieszkaniowym jest zbyt duża, to jedyne realne wyjście polega na tym, żeby rząd wykupił puste domy i je spalił.

Po tej rozmowie Paulson ze śmiechem powiedział pracownikom: – To niezły pomysł. Ale nie kupimy wszystkich tych domów i nie zniszczymy ich.

* * *

Gdy Paulson zajmował miejsce w małej sali konferencyjnej obok swojego gabinetu, gdzie miał zjeść śniadanie z Benem Bernanke, był zdenerwowany i nie miał apetytu. „To jest poważny problem” – powiedział.

Na pierwszej stronie *New York Times* można było przeczytać, że wyżsi funkcjonariusze „rozważali plan przejęcia przez rząd jednej lub obu spółek i przekazania ich pod opiekę kuratora, w razie gdyby ich problemy się pogłębiły” [25].

Ktoś musiał dać do prasy przeciek o Fannie i Freddie.

Paulson, który popijał dietetyczną colę, pozwalając stygnąć swojej owsiance, nie mógł pojąć, dlaczego któryś z członków administracji byłby na tyle głupi, żeby ujawnić rozważane dopiero plany. Kimkolwiek jednak był, jego przeciek do prasy jeszcze bardziej osłabi zaufanie do rynków – Paulson był więc wściekły.

To był dla niego długi poranek, co było widać po jego oczach [26]. O 7.10 miał w Gabinecie Owalnym briefing dla prezydenta; o 7.40 odbył rozmowę-konferencję z Timem Geithnerem; o 8 rozmawiał z Larrym Finkiem z BlackRock, żeby zasięgnąć jego opinii o tym, co robić z Fannie i Freddie; pięć minut później udało mu się nawet wygospodarować chwilę na rozmowę z Dickiem Fuldem.

Krótko po otwarciu giełdy pracownicy Departamentu Skarbu, Jim Wilkinson i Neel Kashkari, wpadli do sali konferencyjnej, przerywając Paulsonowi i Benowi Bernanke śniadanie, żeby

powiedzieć, że akcje Fannie i Freddie lecą na łeb na szyję – już o jakieś 22 proc. – i zasugerować, że Paulson powinien wydać oświadczenie, żeby uspokoić rynki. Tak jak się obawiał, artykuł w *New York Times* wywołał panikę, zwłaszcza że nikt nie był pewien, jakie mogły być reperkusje zaangażowania rządu w sprawę Fannie i Freddie. Inwestorzy przywoływali fakt, iż w sprawie Bear Stearns to Paulson podkreślał, że cena akcji powinna wynosić 2 dolary, i wzajemnie zadawali sobie pytanie: *czy taki ma być obecny model*?

Paulson przyznał, że trzeba postawić tamę tym obawom. O 10.30 Departament Skarbu wydał podpisane prze niego oświadczenie: „Dzisiaj naszym najważniejszym zadaniem jest wspieranie Fannie Mae i Freddie Mac w ich obecnej formie, żeby obie firmy mogły kontynuować swoją ważną misję” [27]. Stosując zwrot „w ich obecnej formie”, Paulson starał się dać do zrozumienia, że nie ma żadnych planów nacjonalizacji tych spółek – choć wiedział, że może być w końcu zmuszony zabiegać o zdobycie uprawnień, które mu to umożliwią.

Wciąż pełen pretensji z powodu przecieku do prasy, poszedł do Białego Domu, gdzie prezydent Bush przygotowywał się do spotkania w Departamencie Energii na temat rynków ropy i energii.

– Panie prezydencie, czy mogę jechać z panem? – spytał Paulson, a podczas krótkiej przejażdżki w skrócie przedstawił Bushowi sytuację Fannie i Freddie [28]. Bush, który od lat był nastawiony krytycznie wobec GSE, popierał plan Paulsona. Gdy konwój samochodów dotarł do celu, Paulson zasugerował, że podczas popołudniowego wystąpienia dla prasy prezydent powinien być bardzo ostrożny w wypowiedziach, żeby jeszcze bardziej nie przestraszyć rynków. – Proszę podkreślić, że bardzo nam zależy na ustabilizowaniu sytuacji obu tych przedsiębiorstw – mówił mu Paulson.

Choć tego dnia ceny akcji Freddie spadły aż o 51 proc., do zaledwie 3,89 dolara za sztukę, a akcje Fannie – aż o 49 proc., obu firmom udało się częściowo odrobić straty; Freddie zakończył sesję ze spadkiem o 3,1 proc., a Fannie – o 22 proc. W tym czasie Paulson dzwonił do przywódców Kongresu, żeby

ustalić, co musiałoby się wydarzyć, żeby Departament Skarbu otrzymał uprawnienia do zasilenia kapitałowego Fannie i Freddie lub stworzenia osłony dla ich długów.

Zaraz po zamknięciu rynku Paulson odbył rozmowę z Sheilą Bair [29], przewodniczącą Federalnego Funduszu Ochrony Depozytów (FDIC – *Federal Deposit Insurance Corporation*), która podzieliła się z nim dalszymi niepokojącymi wieściami o silnej presji na rynku kredytów hipotecznych: FDIC miała właśnie przejąć IndyMac Bancorp [30], firmę udzielającą mieszkaniowych kredytów hipotecznych. Oznaczało to piąty w tym roku upadek banku objętego ubezpieczeniem FDIC i największe tego typu bankructwo od kryzysu kas oszczędnościowo-pożyczkowych w latach lat 80. i 90. XX wieku.

Zdając sobie sprawę, iż Fannie i Freddie mogłyby się wkrótce wymknąć spod kontroli, Paulson wezwał o 16.15 ekipę ekspertów i kazał im przez cały weekend pracować nad sposobem ustabilizowania tych GSE. Jego plan był prosty: chciał zażądać uprawnień do zasilenia pieniędzmi Fannie i Freddie – mając nadzieję, że nigdy nie będzie musiał z nich skorzystać.

– Chcę ogłosić plan działania, zanim w niedzielę w nocy ruszą giełdy azjatyckie – poinstruował zespół.

* * *

W sobotę rano Fuld podjechał pod zbudowaną w stylu Tudorów posiadłość Macka w Rye w stanie Nowy Jork. Pomimo pięknej pogody był spięty z powodu czekającego go spotkania. *Boże, pomóż mi, jeśli to się wyda* – pomyślał. Już sobie wyobrażał nagłówki gazet.

– Dzień dobry, Dick – rzekł przyjaźnie Mack, witając go w drzwiach. Żona Macka, Christy, także wyszła się przywitać.

Ekipa z Morgan Stanley już tam była – wszyscy siedzieli w salonie. Byli Walid Chammah i James Gorman, wiceprezesi firmy; Paul Taubman, szef bankowości inwestycyjnej, i Mitch Petrick, szef działu kredytów korporacyjnych i głównych inwestycji. *Pewnie od kilku godzin obmyślają strategie* – pomyślał Fuld.

Jako następny przyjechał McDade – w koszulce polo i spodniach khaki. McGee się spóźniał.

Na stole w kącie Christy postawiła talerze z przekąskami, które zamówiła w miejscowych delikatesach, mówiąc:

„Wszystko jest dla was, chłopcy, przygotowane”.

Kiedy cała grupa zajęła miejsca na kanapach wokół stolika do kawy, zapadła niezręczna cisza; nikt nie wiedział, jak zacząć.

Fuld spojrzał na Macka, jakby chciał powiedzieć: *To twój dom, ty zaczynaj*. Mack niewzruszony spoglądał na niego: *Ty prosiłeś o to spotkanie. To twój show*.

– To może ja zacznę – powiedział w końcu Fuld. – Nie jestem nawet pewien, dlaczego się tu spotkaliśmy, ale spróbujmy.

– A może nie mamy nic do zrobienia – powiedział Mack, sfrustrowany panującą w pokoju nieprzyjemną atmosferą.

– Nie, nie – wtrącił pospiesznie Fuld. – Powinniśmy porozmawiać.

Fuld zaczął od przedstawienia Neuberger Berman – działu Lehman Brothers zajmującego się zarządzaniem aktywami, a zarazem jedną z pereł w koronie firmy – który był gotów sprzedać. Zasugerował również, że Morgan mógłby kupić budynek siedziby Lehmana przy Siódmej Alei – ten sam, który należał do Morgan Stanley do momentu, gdy po 11 września Philip Purcell, poprzedni szef tej firmy, sprzedał go Lehmanowi. Trudno o większą ironię losu.

– A więc – powiedział Mack, nie do końca pewien, co oferuje Fuld – są możliwości, jak wiesz, są możliwości współpracy między nami.

Chciał gładko przejść do omawiania wewnętrznych danych Lehmana, bo gdyby nawet miało z tego spotkania nic nie wyjść, to Morgan Stanley mógłby się przynajmniej dowiedzieć, co się dzieje w tej firmie. Ekipa Morgana zaczęła zarzucać gości pytaniami: *Jak są wycenione aktywa? Czy byliście w stanie je sprzedać za taką cenę? Jaką część interesów firma straciła*? McDade, próbując odpowiedzieć na pytania, mówił w sumie więcej niż jego szef.

W połowie spotkania przyjechał wreszcie McGee, którego kierowca zgubił drogę; Fuld rzucił mu groźne spojrzenie.

Gdy telefon komórkowy Fulda zaczął dzwonić, przeprosił i wyszedł do kuchni, zostawiając zdumionych pracowników

Morgan Stanley z pytaniem: *czy Lehman próbuje równocześnie załatwić inny interes?*

Nie wiedzieli, że to dzwonił Paulson, który był u siebie w Departamencie Skarbu: chciał zapytać, jak się sprawy mają, i poinformować Fulda o swoich najnowszych planach – projekcie ustawy w sprawie Fannie i Freddie. Fuld ucieszył się, słysząc, że Paulson stara się ustabilizować sytuację tych przedsiębiorstw – wiedział, że takie posunięcie pomoże i jemu.

Gdy Fuld wrócił do salonu, nagle wtrącił się do rozmowy, mówiąc:

– Wiesz, mam nadzieję, że mimo tych wszystkich plotek o Lehmanie nie będziecie chcieli polować na moich ludzi.

Szefowie Morgan Stanley byli zaskoczeni.

Odpowiedział mu Chammah, urodzony w Libanie bankier, który spędził większość czasu, kierując londyńskimi operacjami Morgana:

– Nie wiem, czy sobie przypominasz, ale jakoś nie było ci wstyd tworzyć naszymi ludźmi europejską pozycję twojej firmy.

Spotkanie zakończyło się bez żadnego porozumienia, a wyglądało na to, że i brakiem chęci do dalszych rozmów.

– O co tu, kurwa, chodziło? – zapytał Mack, gdy szefowie Lehmana już wyjechali. – Czy on nam proponował fuzję?

– To iluzja – odparł Gorman. Taubmana martwiło co innego. Może zostali użyci do podniesienia cen akcji Lehmana?

– Igramy tu z ogniem – ostrzegł. – Gdybym był którymś z nich, chciałbym wyciągnąć z tego jakąś korzyść dla siebie.

* * *

Fuld, zniechęcony, ale wciąż niezłomny, wracał z domu Macka do siedziby Lehman Brothers na Manhattanie, pędząc autostradą Henry Hudson Parkway. Na sobotę po południu miał zaplanowaną rozmowę telefoniczną z Timem Geithnerem. Jego niezależny prawnik, Rodgin Cohen, prezes Sullivan & Cromwell, zaproponował ostatnio nowy pomysł, który mógł pomóc ustabilizować sytuację firmy: dobrowolne przekształcenie się w bankową spółkę holdingową [31]. Ten ruch, wyjaśniał Cohen, „umożliwiłby Lehmanowi nieograniczony dostęp do okna dyskontowego, jaki mają Citigroup czy J.P. Morgan”. To z kolei

zmniejszyłoby presję ze strony inwestorów obawiających się o przyszłość firmy. Oznaczałoby także, iż Lehman podlegałby nadzorowi Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, która musi na ten plan wyrazić zgodę.

Cohen miał 64 lata, nieskazitelne maniery, pochodził z Zachodniej Wirginii i był jedną z najbardziej wpływowych, ale i najmniej znanych osób na Wall Street. A choć mówił łagodnym głosem i był drobnej postury, miał posłuch u niemal wszystkich w kraju prezesów z branży bankowej, a także wśród pracowników nadzoru – dlatego w ciągu ostatnich 30 lat brał udział prawie we wszystkich dużych transakcjach w bankowości. Geithner często polegał na jego dogłębnym zrozumieniu zakresu władzy Rezerwy Federalnej.

Przez ostatnich kilka miesięcy Cohen rozmawiał z Fuldem niemal codziennie, starając się mu pomóc w przygotowaniu jakiegoś planu. Bardzo często miał do czynienia z upadkami banków i chciał Lehmanowi zapewnić uniknięcie takiego losu. Latem 1984 r. Cohen spędził wiele dni w Chicago w gorącym pokoju bez okien, próbując opracować plan ratunkowy dla Continental Illinois National Bank and Trust.

„Mamy nowy rodzaj banku” [32] – ogłosił wówczas Stewart McKinney, członek Izby Reprezentantów z Connecticut. „Nazywa się »*too big to fail*« (zbyt wielki, by upaść), TBTF, i jest to cudowny bank”.

Opiewający na 4,5 mld dolarów rządowy plan ratunkowy był w znacznej części autorstwa Cohena. To właśnie Cohen, który doradzał także radzie nadzorczej Bear Stearns w sprawie przejęcia tej firmy przez J.P. Morgan, uzgodnił z biurem Geithnera, że ten porozmawia z Fuldem.

Teraz był w Filadelfii – gdzie wieczorem miał się odbyć ślub jego siostrzenicy – i chodząc w tę i z powrotem po pokoju hotelowym, dołączył do rozmowy Lehmana z Rezerwą Federalną w Nowym Jorku.

„Poważnie rozważamy możliwość przekształcenia się w bankową spółkę holdingową” – zaczął Fuld. „Sądzimy, że taka forma byłaby dla nas o wiele lepsza”.

Zasugerował, że w celu dostosowania się do koniecznych wymogów Lehman może do przyjmowania depozytów wykorzystać należący doń mały bank przemysłowy w Utah.

Geithner, któremu w rozmowie towarzyszył główny doradca prawny, Tom Baxter, obawiał się, że Fuld może działać zbyt pospiesznie. Spytał więc:

„Czy rozważyłeś wszystkie konsekwencje takiego kroku?”.

Baxter, który skrócił wycieczkę do Martha’s Vineyard, żeby uczestniczyć w tym spotkaniu, dokonał przeglądu pewnych wymogów, których spełnienie spowodowałoby całkowitą zmianę agresywnej kultury Lehmana, minimalizację ryzyka i przekształcenie się przezeń w instytucję bardziej stateczną, podobną do tradycyjnych banków.

Geithner – zaznaczając, że pomija kwestie techniczne, którym trzeba będzie stawić czoło – powiedział: „Trochę mnie martwi, że twój krok może być uważany za akt rozpaczy”, i że niepokoi go sygnał, jaki tym posunięciem Lehman wyśle rynkom.

Fuld był tą rozmową wyczerpany. Przeanalizował już całą listę wszelkich rozwiązań, jakie mu przyszły do głowy, ale nic się nie kleiło. Z McDade’em zaczęli nawet opracowywać plan zmniejszenia Lehman Brothers do wielkości funduszu *hedgingowego*, z dołączonym małym bankiem inwestycyjnym, oraz przekształcenia w firmę prywatną, poza polem widzenia inwestorów publicznych. Ale i na to musiałby zdobyć od kogoś gotówkę.

Późnym wieczorem Fuld zadzwonił do Cohena, znajdując go w szpitalnej poczekalni, gdzie trafił z kuzynem, który źle się poczuł na weselu. Powiedział Cohenowi, że przyszła pora na rozważenie innego rozwiązania.

„Możesz się zwrócić do Bank of America?”.

Sprzedanie Lehmana zawsze było dla Fulda czymś niewyobrażalnym. „Dopóki żyję, ta firma nigdy nie będzie sprzedana” [33] – mówił z dumą w 2007 r. „A jeśli będzie sprzedawana po mojej śmierci, wrócę zza grobu, żeby temu zapobiec”. Zawsze jednak marzył o dokonaniu jakiegoś wielkiego przejęcia. Przez krótką chwilę był bliski kupienia Lazarda [34] – tak bliski, że nawet przystał na nazwanie firmy

Lehman Lazard; ta transakcja mogła być jego koronnym osiągnięciem, mogła oznaczać przejście od chaotycznych operacji obrotu obligacjami do roli szacownej firmy cieszącej się uznaniem na świecie. Fuld 10 września 2001 r. spotkał się w swoim ówczesnym biurze w World Finance Center z Williamem R. Loomisem i Steve'em Golubem z Lazarda. Spotkanie zakończyło się planami dalszych rozmów. Potem, oczywiście, był 11 września.

Bruce Wasserstein, który później przejął Lazarda, próbował wznowić dyskusję, jednak Fuld był tak rozwścieczony ceną, jakiej ten zażądał – między 6 a 7 mld dolarów – że ich rozmowy szybko się zakończyły.

„Najwidoczniej mamy różne pojęcie o wartości" – powiedział kpiąco. Według Fulda przezwisko Wassersteina „Bid-em up Bruce" (czyli „Bruce, podbij cenę") idealnie do niego pasowało.

„Nie ma szans, żebym tyle zapłacił".

* * *

Wciąż stojąc w poczekalni w izbie przyjęć, Rodgin Cohen zadzwonił na komórkę do Grega Curla [35], najważniejszego bankiera z Bank of America, do Charlotte, gdzie znajdowała się siedziba tej firmy. Curl, sześćdziesięcioletni były oficer wywiadu marynarki wojennej, który jeździł pickupem, zawsze był dla Wall Street pewną zagadką. Pomagał organizować niemal wszystkie transakcje, jakich Bank of America dokonał w minionej dekadzie, jednak nawet w pracy był zamknięty w sobie i uważano, że trudno go rozgryźć.

Cohen, który od lat miał do czynienia z Curlem, ale nigdy nie potrafił wyrobić sobie o nim jednoznacznej opinii, ważył słowa, wyjaśniając, że dzwoni w imieniu Lehman Brothers.

– Czy w ogóle interesowałaby was taka transakcja? Ze wszystkich instytucji, które rozważaliśmy, wasza pasuje nam najbardziej – powiedział Cohen, obiecując, że gdyby Curl był zainteresowany na tyle, żeby chciał porozmawiać z Fuldem, to on może go zaraz ściągnąć do telefonu.

Wprawdzie ten telefon w sobotę wieczorem Curla zaintrygował, ale odpowiadał wymijająco; domyślił się, że byli zdesperowani.

– Hmm… porozmawiam z moim szefem i zaraz do ciebie oddzwonię – powiedział.

Jego szefem był Ken Lewis, siwowłosy prezes Bank of America, zaangażowany i zdolny bankier z Walnut Grove w stanie Missisipi, który za swoją misję uznał pokonanie Wall Street na jej własnym polu. (Gdy był dzieckiem, dwóch chłopców zmówiło się na niego; kiedy matka Kena zauważyła bójkę, wybiegła z domu i powiedziała: „Dobrze, możecie się z nim bić, ale jeden na jednego” [36].

Pół godziny później Curl oddzwonił i powiedział, że wysłucha ich propozycji, a Cohen za pośrednictwem centrali w Sullivan & Cromwell zorganizował trójstronne połączenie z Fuldem.

Po krótkim prezentacji – nigdy się wcześniej nie spotkali – Fuld zaczął od zachwalania:

– Możemy być waszą odnogą w bankowości inwestycyjnej – powiedział, wyjaśniając, że pomysł polega na objęciu przez Bank of America mniejszościowego udziału w Lehman Brothers i połączeniu komórek bankowości inwestycyjnej obu firm. Zaprosił Curla na osobiste spotkanie w celu dalszego omówienia tej propozycji.

Curl, dostatecznie już zaintrygowany, powiedział, że przyleci w niedzielę z Charlotte do Nowego Jorku. Fuldowi wydawało się dziwne, że nie negocjuje bezpośrednio z Kenem Lewisem, ale to, że Curl podróżował sam, miało bardzo istotną przyczynę: gdyby doszło do przecieku, Lewis mógł zgodnie z prawdą zaprzeczyć, iż kiedykolwiek rozmawiał z Fuldem.

Przed zakończeniem rozmowy Curl przedstawił swoją największą troskę:

– Chcemy mieć absolutną pewność, że te rozmowy są poufne.

* * *

W niedzielę w południe David Nason i Kevin Fromer siedzieli na kanapie w gabinecie Nasona w Departamencie Skarbu i przeglądali projekt wniosku do Kongresu o uprawnienia umożliwiające zasilenie pieniędzmi Fannie i Freddie – gdyby wystąpiła taka konieczność. W gabinecie pełno było papierów po kanapkach i torebek z pobliskiej Corner Bakery Café. Większość personelu pracowała od wczesnego rana w sobotę

i poszła do domu tylko żeby się parę godzin przespać. Wniosek musiał być gotowy do 19.

Nagle do gabinetu wszedł Paulson: trzymał w ręce jakąś kartę z projektu i z przerażeniem w oczach wrzasnął:

– Co *to,* k..., jest? „Tymczasowe uprawnienia nadzwyczajne”? *Tymczasowe*? – mówił prawie krzycząc. – Nie zamierzamy ich prosić o tymczasowe uprawnienia!

Projekt przewidywał nadanie nadzwyczajnych uprawnień na 18 miesięcy; Fromer, który był łącznikiem Departamentu Skarbu z prawodawcami, pochylił się do przodu, usiłując uzasadnić takie sformułowanie.

– Posłuchaj, nie możesz prosić Kongresu o wydanie na stałe…

Paulson rzadko pozwalał sobie okazywać gniew, ale teraz nawet nie próbował się pohamować.

– Po pierwsze, to ja o tym decyduję, a nie ty – powiedział. – Po drugie, to są półśrodki. Nie zamierzam zostawiać mojego następcy z takim samym gównem, jakie ja dostałem. Rozwiążemy te problemy. Nie zamierzam ignorować tego gówna!

Zadzwoniła komórka Nasona.

– Tim! – krzyknął Nason, sprawdzając kto dzwoni, zanim zorientował się, że przerywa monolog Paulsona. Tim Geithner dzwonił niemal co godzinę, żeby być na bieżąco z informacjami.

Nason i Fromer ponownie próbowali uspokoić Paulsona. Powtarzali w kółko, że z politycznego punktu widzenia wniosek o tymczasowe uprawnienia będzie łatwiejszy do przyjęcia niż o stałe. Poza tym Fromer powiedział mu, że „to i tak nie robi różnicy”, i wyjaśnił, że w okresie posiadania tych uprawnień mogą przecież podejmować decyzje, które będą miały trwałe skutki.

Paulson, który zaczął doceniać te polityczne kalkulacje, ustąpił. Kazał im dalej nad tym pracować i wyszedł równie nagle, jak wszedł.

* * *

Greg Curl, ubrany w pulower i luźne spodnie, przybył w niedzielę po południu do położonego w centrum, w Seagram

Building, biura Sullivan & Cromwell; rano przyleciał z Charlotte do Nowego Jorku jednym z pięciu prywatnych samolotów firmy.

Zajął miejsce w pustej recepcji i czekał na Fulda i Cohena, nie mając pewności, co może przynieść to spotkanie. Jego „Boss" chciał podbijać świat banków komercyjnych, ale miał awersję do banków inwestycyjnych, zajmujących się szybkim robieniem pieniędzy. „Nie, na to, żeby kupić bank inwestycyjny, nie przeznaczylibyśmy nawet pieniędzy na drobne wydatki" [37] – powiedział zaledwie przed miesiącem. Prawie rok wcześniej jego własny bank inwestycyjny – od dawna uważany za marudera w branży – wykazał w trzecim kwartale zadziwiający spadek zysków, aż o 93 proc. Lewis powiedział wtedy, że „ma już dosyć całej tej zabawy z bankowością inwestycyjną".

Wkrótce zaprowadzono Curla do sali konferencyjnej, gdzie z uwagą przysłuchiwał się przedstawianym przez Fulda szczegółom transakcji. Fuld chciał sprzedać Bank of America pakiet – do jednej trzeciej – akcji Lehmana i połączyć działalność obu firm w zakresie bankowości inwestycyjnej pod szyldem Lehman Brothers.

Przysłuchując się temu, Curl wręcz oniemiał, jednak nie dawał po sobie poznać, co o tym myśli. Spodziewał się błagania o pomoc, a to, co słyszał, błagania zupełnie nie przypominało, brzmiało raczej jak propozycja odwróconego przejęcia: Bank of America płaciłby Fuldowi za to, że swoją franczyzę banku inwestycyjnego prowadzi właśnie dla BoA.

Fuld sugerował też, że każda inwestycja z dnia na dzień „podbiłaby ceny akcji", jeszcze bardziej zwiększając tym samym wartość dla Bank of America. Tłumaczył, że zakup pakietu akcji Lehmana – w przeciwieństwie do zakupu całej firmy – stanowiłoby dla utalentowanych bankierów bodziec do pozostania w niej.

– Nie jesteś w stanie zatrzymać ludzi, jeśli nie widzą poprawy finansowej – mówił, podając przykład przejęć całych banków, kiedy to najzdolniejsi pracownicy brali odprawy i odchodzili.

Curl podczas całej prezentacji z aprobatą kiwał głową; w końcu oznajmił, że jego szef – Lewis – byłby zainteresowany możliwością wejścia w taki układ tylko wtedy, gdy miałby

otwartą drogę do przejęcia kontroli nad firmą w jakimś rozsądnym odstępie czasu.

Cohen wtrącił się w imieniu Fulda, sugerując, że powinni wziąć pod uwagę okres od około dwóch do trzech lat, w zależności od tego, jak dochodowa okaże się ta inwestycja.

To było już bliższe temu, co Curl chciał usłyszeć. Powiedział im, że jest zaintrygowany tym pomysłem, ale że on i Lewis często nie zgadzali się co do tego, czy powinni przejąć bank inwestycyjny czy nadal kupować banki komercyjne.

– Nie lubię rynku detalicznego – wyznał Curl – ze względu na liczne sprawy sądowe, na prokuratorów i nadzór.

– Ja wolałbym robić biznes z wami – ciągnął Curl – ale, jeśli mam być szczery, Ken prawdopodobnie wolałby kupić Merrill albo Morgana.

Fuld nie do końca rozumiał. *Co Curl usiłował mi przekazać?*

– No to jak sądzisz? Dogadamy się? – zapytał Fuld.

– Nie wiem – odparł Curl. – Muszę pogadać z szefem. To oczywiście jego decyzja.

* * *

Późnym popołudniem Paulson, nieogolony i w dżinsach, przemierzał korytarze i nękał pracowników taką ilością pytań na temat wniosku w sprawie Fannie i Freddie, że w końcu szef personelu, Jim Wilkinson, wziął go na stronę i powiedział dosadnie [38]:

„Musisz przestać nas dręczyć i pozwolić nam wykonywać swoją pracę”.

Żeby dać upust napięciu, Paulson postanowił zrobić krótką przejażdżkę rowerem po opustoszałych niemal ulicach Waszyngtonu [39]. Nie mógł przestać myśleć o planie i o tym, co może oznaczać dla opinii o nim: on, republikanin, człowiek wspierający rynki, chce prosić o prawo do zainwestowanie pieniędzy amerykańskich podatników w dwie instytucje, które ponoszą największą chyba odpowiedzialność za mieszkaniowy boom i krach. Z drugiej jednak strony to on – po trwającej dziesiątki lat politycznej batalii wokół tych dwóch spółek – miałby szansę je zlikwidować. Ale czy rzeczywiście będzie musiał użyć uprawnień, o które prosił? Czy samo ich posiadanie

nie uspokoi rynków? Jadąc rowerem, miał nadzieję, że tak właśnie będzie.

Kiedy Paulson wrócił, Michele Davis, jego szef od komunikacji, zastanawiała się, gdzie Paulson mógłby ogłosić swój wniosek.

– Nie możemy wpuścić dziennikarzy i kamerzystów do budynku – mówiła. – Mógłbyś wystąpić na schodach przed wejściem.

Nason podszedł do okna, ostrzegając ich, że zapowiadano burze.

– Nie wiem, jak to zrobić – powiedziała, zastanawiając się, czy mają podium, które można by wynieść na zewnątrz. – Ale ty musisz iść do domu i się przebrać – dodała, wskazując na wymięte dżinsy Paulsona. – Nie możesz się tak pokazać.

O 18 ogolony i ubrany w granatowy garnitur Paulson wyszedł na podium – ściągnięte aż z czwartego piętra i umieszczone na schodach do Departamentu Skarbu – i przemówił do pospiesznie zgromadzonego tłumu reporterów.

„Fannie Mae i Freddie Mac odgrywają kluczową rolę w naszym systemie finansowania mieszkań i muszą nadal działać w swojej obecnej formie, czyli spółek będących własnością akcjonariuszy” [40] – mówił Paulson, czytając oświadczenie. „Ich wsparcie dla rynku mieszkaniowego jest szczególnie ważne, gdyż przeżywamy właśnie korektę na tym rynku”.

„Dług tych przedsiębiorstw jest w posiadaniu instytucji finansowych na całym świecie. Zachowanie przez nie dobrej kondycji jest istotne dla utrzymania zaufania i stabilności w naszym systemie finansowymi i na naszych rynkach finansowych. Musimy zatem podjąć kroki, żeby poradzić sobie z zaistniałą sytuacją, a także wzmocnić struktury nadzoru”.

„Aby mieć pewność, że te GSE mają wystarczający dostęp do kapitału, umożliwiającego im kontynuowanie swojej misji, nasz plan obejmuje tymczasowe uprawnienia dla Departamentu Skarbu do zakupu akcji każdego z dwóch przedsiębiorstw – jeśli będzie taka konieczność”.

Kilka minut po tym, gdy Paulson skończył przemówienie, w oddali dał się słyszeć grzmot. Wkrótce zaczęło padać.

* * *

Od momentu, kiedy Paulson zajął miejsce obok Bena Bernanke i Coxa wiedział, że poranne wtorkowe przesłuchanie będzie mieć wrogi charakter. Jego oświadczenie na schodach Departamentu Skarbu niewiele pomogło w podbudowaniu zaufania. Zdawało się, że właściwie jeszcze bardziej je osłabiło, gdyż na rynku pojawiła się niepewność, co właściwie mają oznaczać te nowe „uprawnienia", o które zabiegał. Akcje Freddie staniały w poniedziałek o 8,3 proc., do 7,11 dolara za sztukę, akcje Fannie – o 5 proc., osiągając cenę 9,73 dolara. Wiedział, że musi działać szybko, zarówno ze względu na Kongres, jak i na rynki.

„Nasza propozycja" [41] – wyjaśniał przed senacką komisją bankową – „nie była wynikiem nagłego pogorszenia sytuacji Fannie Mae lub Freddie Mac… Jednak ostatnie wydarzenia przekonały architektów polityki oraz przedsiębiorstwa subsydiowane przez rząd, że trzeba podjąć kroki, stanowiące odpowiedź na obawy rynków, które jednocześnie spowodują podniesienie zaufania – te kroki to zapewnienie dostępu do płynności oraz tymczasowe zasilenie w kapitał, jeśli pojawi się taka konieczność".

Kiedy zarzucono go pytaniami, Paulson podkreślał „tymczasowy" charakter uprawnień, o które prosił, mając nadzieję, że tym przekona kongresmenów.

„To kwestia psychologiczna" – powiedział. – „Kiedy ma się w kieszeni pistolet na wodę, możliwe, że będzie trzeba go użyć. Jeśli ma się bazookę, i ludzie o tym wiedzą, raczej nie trzeba jej wyjmować".

Niektórzy uczestnicy posiedzenia nie przyjmowali jednak takiego uzasadnienia.

„Kiedy chwyciłem wczoraj poranną gazetę, myślałem, że się obudziłem we Francji" – mówił senator Jim Bunning, republikanin z Kentucky. – A jednak nie, okazało się, że socjalizm mamy tutaj, w Stanach Zjednoczonych. Sekretarz skarbu prosi teraz o czek in blanco, żeby kupić tyle długów czy akcji Fannie i Freddie, ile zechce. Wykup aktywów Bear Stearns przez Rezerwę Federalną to przy tym socjalizm w amatorskim

wydaniu… Patrząc na to, co Fed i Departament Skarbu zrobiły z Bear Stearns, oraz na to, czym zajmujemy się dzisiaj, zastanawiam się, jaka będzie następna interwencja rządu w prywatne przedsiębiorstwo? A co ważniejsze, gdzie będzie jej koniec?”.

Wyraźnie zdenerwowany tym, co usłyszał, Paulson usiłował przedstawić swoją linię obrony.

– Sądzę, że istotą naszego pomysłu było to, że skoro zakłada się istnienie bliżej niesprecyzowanego rządowego wsparcia, już samo to sprawia, iż maleją szanse, że to wsparcie zostanie użyte, a koszty podatników będą zminimalizowane.

– Czy sądzi pan, że możemy uwierzyć w to co pan mówi, sekretarzu Paulsonie? – odparł Bunning protekcjonalnie.

– Ja wierzę we wszystko, co mówię, i zajmuję się rynkami już od dłuższego czasu… – zaczął Paulson, zanim Bunning mu przerwał.

– Skąd mają pochodzić te pieniądze, jeśli będzie ich pan potrzebował? – zapytał.

– Oczywiście od rządu, ale chciałbym powiedzieć…

– A rząd to kto? – zapytał oburzony Bunning.

– Podatnicy – przyznał Paulson.

– Sekretarzu Paulson, wiem, że jest pan bardzo szczery w swojej propozycji – ciągnął Bunning – ale w styczniu nie będzie już pana na tym stanowisku, a reszta z nas – lub przynajmniej większość – nadal będzie siedzieć przy tych stołach i będziemy musieli wszyscy ponieść wobec podatników odpowiedzialność za to, co zrobiliśmy.

* * *

Socjalista. Pan Bailout. Hank Paulson wierzył, że toczy walkę w słusznej sprawie, że to decydująca walka o uratowanie systemu gospodarczego, ale za swoje wysiłki zyskał miano prawie wroga ludzi, a może i amerykańskiego sposobu życia. Nie potrafił zrozumieć, dlaczego nikt nie widzi, jak bardzo trudna stała się sytuacja. Tego popołudnia do grupy jego przeciwników dołączyła kolejna frakcja. Szefowie funduszy *hedgingowych* byli na niego wściekli o to, że przekonał Christophera Coxa z Komisji Papierów Wartościowych

i Giełdy [42] do wprowadzenia ograniczeń wobec tzw. „nagiej” krótkiej sprzedaży akcji Fannie i Freddie oraz 17 innych firm finansowych, w tym Lehmana.

Gdy odszedł Steel, Paulson czuł, że do stawienia czoła największemu wyzwaniu całego okresu swojego urzędowania został zupełnie sam. Cenił swoich pracowników, których uważał za grupę ludzi wyjątkowo inteligentnych, jednak nie był pewien, czy ma wystarczającą siłę ognia, żeby ważyć się na udział w czymś, co szybko stawało się gorącą wojną. Po południu nagrał wiadomość Danowi Jesterowi, czterdziestotrzyletniemu byłemu bankierowi z Goldman Sachs, który kiedyś był zastępcą dyrektora finansowego w firmie, a teraz mieszkał w Austin, w Teksasie, i zarządzał pieniędzmi – głównie własnymi. Kiedy Paulson był prezesem Goldmana, mocno polegał na Jesterze, długowłosym „kalkulatorze w ludzkiej skórze”, a teraz miał nadzieję, że uda mu się go przekonać, żeby wrócił z emerytury i pomógł mu rozwiązać problem GSE.

Poprzedniej nocy, czując się trochę zdesperowany, zadzwonił z domu także do Kena Wilsona, starego przyjaciela z Dartmouth, którego 10 lat wcześniej przekonał do opuszczenia Lazarda na rzecz Goldmana. Jako szef grupy instytucji finansowych Wilson był najważniejszym w Goldmanie doradcą dla innych banków, a także szanowaną w branży szarą eminencją. Paulson tak bardzo liczył się z jego zdaniem, że przydzielił mu gabinet blisko swojego, na 13. piętrze budynku przy Broad Street.

„Ken, naprawdę potrzebuję tu pomocy. Potrzebuję ludzi dorosłych” – powiedział Paulson, kiedy się do niego dodzwonił. „Bob Steel odszedł z Departamentu. Chciałbym, żebyś pomyślał nad przyjazdem tutaj i dołączeniem do mojego zespołu”.

Paulson proponował, żeby Wilson został klasycznym „*dollar-a-year-man*” (tak się w USA określa ludzi, którzy bezpłatnie wykonują pracę dla rządu – przyp. Kurhaus Publishing), co oznaczało, że dołączyłby do nich na ostatnich sześć miesięcy urzędowania obecnej administracji jako „specjalny doradca” za symboliczne wynagrodzenie 1 dolara. Zasugerował, żeby Wilson wziął urlop w Goldmanie.

Wilson, który miał 61 lat i rozważał już przejście na emeryturę, powiedział, że to przemyśli.

– Przydałaby mi się twoja pomoc – powtórzył Paulson. – Jest wiele spraw i wiele problemów.

Ze względu na zawirowania cen akcji Lehmana oraz nieustające plotki co do długofalowych możliwości utrzymania się firmy na rynku Fuld wyznaczył na lipiec zebranie rady nadzorczej, aby przekazać bieżące informacje o postępach, jakie robił na obu tych frontach.

Rada dyrektorów Lehmana [43] była dziwną mieszanką zarówno osób z dużą wiedzą o rynkach finansowych, jak i całkiem pod tym względem naiwnych; w większości byli to starzy przyjaciele Fulda lub klienci firmy. Wśród nich byli Roger S. Berlind, siedemdziesięciopięcioletni producent teatralny; Marsha Johnson Evans, sześćdziesięciojednoletnia była kontradmirał marynarki wojennej oraz szefowa Czerwonego Krzyża, a także osiemdziesięciotrzyletnia aktorka i bywalczyni salonów, Dina Merrill. Do tych bardziej doświadczonych zaliczali się: Henry Kaufman, mający 81 lat, były główny ekonomista Salomon Brothers; John Akers, były prezes IBM, oraz Sir Christopher Gent, sześćdziesięcioletni były szef Vodafone PLC. Spośród 10 zewnętrznych dyrektorów czterech miało powyżej 70 lat.

Na to zebranie Fuld zaprosił gościa, który miał przedstawić prezentację. Gary Parr, bankier z Lazarda, rozmawiał ostatnio z Fuldem i zaproponował pomoc radzie, gdyby potrzebna była niezależna opinia.

Chudy, brodaty Parr był jednym z najznamienitszych bankierów specjalizujących się w branży usług finansowych, a w 2007 r. uczestniczył w wielu operacjach pozyskiwania kapitału, przeprowadzanych wówczas przez takie firmy, jak Morgan Stanley czy Citigroup. Fuld może i nie ufał szefowi Parra, Bruce’owi Wassersteinowi, ale Parra szanował.

Jeden z dyrektorów poprosił go o przedstawienie opinii o tym, czy sytuacja na rynku jest naprawdę tak bardzo zła. Parr, pewny siebie mówca, rozpoczął swoją standardową, sceptyczną przemowę.

– Wydawałoby się – powiedział proroczo – że sytuacja Bear Stearns i MBIA (jego dwóch byłych klientów) nauczyła nas czegoś.

Aby upewnić się, że dyrektorzy Lehmana zrozumieli powagę sytuacji, w jakiej się znajdują, powiedział:

– Płynność może zmieniać się szybciej, niż jesteście w stanie sobie wyobrazić – sugerując tym samym, że nie powinni traktować Bear Stearns jako odosobnionego przypadku. – Agencje ratingowe są niebezpieczne – kontynuował. – Jakkolwiek stoicie z agencjami ratingowymi, i tak w rzeczywistości jest gorzej… I uwierzcie mi, trudno jest zgromadzić kapitał w tym środowisku, ponieważ ceny są dla zewnętrznych inwestorów trudne do osza…

– Okay, Gary – powiedział Fuld niecierpliwie, przerywając mu w pół zdania. – Wystarczy.

Na chwilę w sali zapanowała niezręczna cisza. Niektórzy dyrektorzy sądzili, że Fuldowi nie podobało się negatywne podejście Parra; inni twierdzili, że słusznie go uciszył, gdy ten bezwstydnie zachwalał swoje usługi. W ciągu 10 minut Parr wymknął się z sali.

Godzinę później, kiedy Parr był z powrotem w swoim biurze w Rockefeller Center, poinformowano go, że dzwoni Dick Fuld.

– Do jasnej cholery, Gary! – krzyczał Fuld, kiedy Parr podniósł słuchawkę, trochę oczekując przeprosin. – Co ty, do cholery, robisz, próbując przestraszyć moją radę i reklamując się w taki sposób? Powinienem cię zwolnić!

Przez chwilę Parr nie odpowiadał. Sfrustrowany tym, że Lehman nie podpisał jeszcze umowy, odparł szyderczo:

– To mogłoby być trudne, Dick, ponieważ jeszcze nas nie wynająłeś.

Po czym, kiedy się uspokoił, dodał:

– Przepraszam, nie chciałem iść w kierunku, który ci nie odpowiada.

– Nie rób tego nigdy więcej – powiedział Fuld i to był koniec rozmowy.

Następnego dnia Fuld – być może z obawy, że zaczynają mu puszczać nerwy – zrozumiał, że zwymyślanie Parra było błędem;

zaczynał go dopadać stres. Był przekonany, że pozbył się Parra za prowadzenie kampanii reklamowej dla Lazarda, a nie z powodu sugestii, że firma była w niebezpieczeństwie. Jednak szkoda już była zrobiona. Zadzwonił do Parra w nadziei, że uda mu się naprawić stosunki, chciał też zaprosić go na kolejne posiedzenie.

– Doszedłeś już do siebie po naszej ostatniej rozmowie? – zapytał Fuld ze skruchą.

* * *

W czwartek, 17 lipca, Ken Wilson stał o 6.45 rano w kolejce na Westchester County Airport [44] – leciał do Montany na wakacje i żeby trochę powędkować – kiedy zadzwonił jego telefon.

– Kenny, bardzo cię potrzebujemy – powiedział do niego prezydent Bush. – Czas, żebyś zrobił coś dla swojego kraju.

Wilson i prezydent Bush znali się z Harvard Business School, ale Wilson wiedział, że ten telefon nie był pomysłem samego prezydenta. To był cały Paulson; musiało mu bardzo zależeć. Jeśli Paulson czegoś chce, zrobi wszystko, żeby to dostać, nawet jeśli oznaczałoby to zaangażowanie najwyższych władz.

W weekend, omówiwszy sprawę z kolegami z Goldmana, Wilson zadzwonił do Paulsona:

„Zrobię to”.

* * *

Wieczorem 21 lipca Paulson przybył na kolację, wydaną na jego cześć w nowojorskim Fedzie i zorganizowaną przez Tima Geithnera [45]; dla sekretarza skarbu miała to być okazja do spotkania z przywódcami Wall Street – między innymi z Jamiem Dimonem, Lloydem Blankfeinem i Johnem Mackiem.

Ta kolacja była już drugim tego dnia spotkaniem z grubymi rybami z Wall Street, w jakim Paulson uczestniczył. Wcześniej był na proszonym lunchu w biurze Erica Mindicha – dawnego protegowanego Goldman Sachs, który prowadził teraz fundusz *hedgingowy*, zwany Eton Park Capital – podczas którego agitował za omawianą właśnie ustawą o GSE. Paulson nieco lepiej oceniał całą sytuacją, zwłaszcza że zarówno Wilson, jak

i Jester zgodzili się przyjść do Departamentu Skarbu, a szanse na przyjęcie ustawy rosły. Wmieszawszy się w tłum dawnych kolegów, pogratulował Johnowi Thainowi z Merrill Lynch, który kilka dni wcześniej za 4,5 mld dolarów sprzedał należący do firmy pakiet akcji Bloomberga.

Powodem do zmartwień ciągle była dla Paulsona firma Lehman Brothers, zwłaszcza zaś tajne spotkanie, jakie miało się odbyć po kolacji. Z Geithnerem pomogli zaaranżować prywatne spotkanie pomiędzy Dickiem Fuldem i „szefem", Kenem Lewisem w sali konferencyjnej nowojorskiego Fedu. Przez ostatnie dwa tygodnie Fuld wydzwaniał do Paulsona w sprawie Bank of America, próbując go namówić, żeby on z kolei zadzwonił tam w imieniu Lehmana.

– Uważam, że może ci się udać tylko wtedy, jeśli sam do niego zadzwonisz, nawet jeśli będzie to wyglądać nachalnie – odpowiedział mu Paulson. – Nie zamierzam dzwonić do Kena Lewisa i mówić mu, żeby kupił Lehman Brothers.

Pod koniec kolacji Paulson podszedł do Lewisa i rzekł po przyjacielsku:

„Niezłe dochody" – po czym uścisnął mu dłoń, spoglądając jednocześnie znacząco w związku ze zbliżającym się spotkaniem. Choć wcześniej tego dnia Bank of America ogłosił, że jego zysk zmniejszył się w drugim kwartale o 41 proc., wyniki i tak były dużo lepsze, niż oczekiwali analitycy z Wall Street. Ta miła niespodzianka pojawiła się po serii lepszych od spodziewanych zysków Citigroup, J.P. Morgan Chase i Wells Fargo – wszystkie te firmy ożywiały rynek, przynajmniej okresowo.

Kiedy Paulson zbliżał się do wyjścia, a inni zaczęli wstawać i krążyć po sali, Geithner podszedł do Lewisa, przychylił się do niego i szepnął:

– Z tego. co wiem, masz spotkanie z Dickiem.

– Tak – odparł Lewis.

Geithner zaprowadził go do bocznego pokoju, gdzie mogli porozmawiać na osobności. Najwidoczniej Fuld uzyskał już od Geithnera te same wskazówki, bo Lewis zauważył, że spogląda na nich z drugiego końca sali z takim

zdenerwowaniem, jakby chodziło o randkę. Widząc, że Fuld poszedł w jednym kierunku, Lewis ruszył w przeciwnym; przyglądała im się przecież połowa Wall Street, a obu im bardzo zależało, żeby o ich spotkaniu nie pojawiło się nawet słowo.

Obaj w końcu znaleźli drogę i pokój, kiedy jednak Lewis tam wszedł, zastał Fulda w trakcie ostrej dyskusji z pracownikiem Fedu. Spotykali się dopiero po raz drugi i Lewisa zaskoczył władczy ton Fulda.

Przez mniej więcej 20 minut Fuld wyjaśniał, jak wyobraża sobie funkcjonowanie umowy między nimi, stale przywołując ofertę, jaką złożył tydzień wcześniej Curlowi. Powiedział, że chciałby co najmniej 25 dolarów za akcję; tego dnia na zamknięciu kurs akcji Lehmana wynosił 18,32 dolara. Lewis uważał, że cena jest za wysoka i że pod względem strategicznym nie ma uzasadnienia. Skoro nie mógł kupić firmy za bezcen, taki interes mu się nie opłacał. Pohamował się jednak z wypowiedziami.

Dwa dni później Lewis zadzwonił do Fulda.

– Nie sądzę, żeby coś nam z tego wyszło – powiedział na tyle dyplomatycznie, na ile potrafił, pozostawiając jednak otwartą furtkę do ponownych rozmów.

Gdy Fuld o 12.35 zadzwonił do Paulsona, żeby przekazać mu złe wieści, z wściekłości po prostu wychodził z siebie. Teraz została mu tylko jedna możliwość – Koreańczycy – nalegał więc na Paulsona, żeby zadzwonił do nich w jego imieniu, ten zaś opierał się temu żądaniu, choć wcześniej dał się wciągnąć w interwencje na rzecz umowy z Buffettem i Bank of America.

– Nie zamierzam dzwonić do Koreańczyków – powiedział Fuldowi. – Jeśli chcesz kogoś nastraszyć, to zadzwoń do niego i powiedz, że ja mówiłem, iż powinien kupić Lehman Brothers – dodał, wyjaśniając, że jego zaangażowanie nasiliłoby jedynie podejrzenia co do perspektyw firmy.

– Dick, jeśli oni do mnie zadzwonią i będą mieli pytania, zrobię co w mojej mocy, żeby wam pomóc.

To była ostatnia zła wiadomość w tym długim dniu. Nocą Bart McDade przesłał Fulowi e-mail, otrzymany od tradera, który zawierał kolejne przypuszczenia co źródła wszystkich

szkodliwych pogłosek. „To oczywiste, że GS [Goldman Sachs] przewodzi tej akcji, wykorzystując fundusze *hedgingowe*, co ma znaczny wpływ na stałe pogarszanie się notowań Lehmana i innych. Sadziłem, że warto, żebyś to przeczytał".

Fuld odpisał: „Czy to nas powinno dziwić? Zapamiętaj to – jak tak zrobię".

1 Zobacz: Susanne Craig, „Gelband, Kirk Rejoin Lehman in Shake-Up", *Wall Street Journal,* 25 czerwca 2008; Jed Horowitz, „Lehman's New President McDade Brings in His Own Team", Dow Jones, 25 czerwca 2008.
2 Susanne Craig, „Lehman Vet Grapples with the Firm's Repair", *Wall Street Journal,* 4 sierpnia 2008.
3 Kalendarz Paulsona wskazuje, że odleciał z lotniska im. Dullesa o 8 w piątek, 4 lipca 2008, i udał się do Georgii, gdzie miał pozostać przez następne trzy dni.
4 Mary Jane Credeur, „Paulson's Georgia Investment Rises as Blind Trust Becomes Joke", Bloomberg News, 14 stycznia 2008.
5 Z londyńskiego przemówienia Paulsona na temat USA, gospodarki światowej oraz rynków, 2 lipca 2008. Zobacz: http://www.treas.gov/press/releases/hp1064.htm.
6 Anita Raghavan, „Paulson Brothers on Either Side of Lehman Divide", *Forbes,* 12 września 2008.
7 Po dokonaniu poprawki w pierwszym obciążonym stratami sprawozdaniu kwartalnym od roku 2001 (w którym podano błędnie 393 mln dolarów) Wachovia odwołała Kena Thompsona ze stanowiska przewodniczącego rady dyrektorów, a miesiąc później – ze stanowiska prezesa. Zobacz: David Mildenberg and Hugh Son, „Wachovia Ousts Thompson on Writedowns, Share Plunge", Bloomberg News, 2 czerwca 2008.
8 Według jego kalendarza Paulson odleciał z Georgii o 14 w poniedziałek, 7 lipca, i wylądował w Waszyngtonie o 15.42.
9 Zobacz: James R. Hagerty i Serena Ng, „Mortgage Giants Take Beating on Fears over Loan Defaults", *Wall Street Journal,* 8 lipca 2008.
10 Ibid.
11 Raport Hartinga, opublikowany w poniedziałek, 7 lipca 2008. Aaron Lucchetti, „How Fannie/Freddie Selldown
Went Down", *Wall Street Journal,* 12 lipca 2008.
12 W lutym 2007 Paulson powiedział przed komisją budżetową Izby Reprezentantów: „Głęboko wierzę, że potrzebujemy regulatorów niezależnych, o większych uprawnieniach. Potrzebne są też inne zmiany. …wiem również, że po obu stronach tego sporu są silne opinie. Nigdy nie widziałem niczego, co byłoby rzeczą najbardziej zbliżoną do świętej wojny, jaką w życiu widziałem. „US House to Have GSE Bill by End-Mar", Reuters, 7 lutego 2007.
13 Wypowiedź Franklina Rainesa przytoczona przez Davida A. Vise'a, „The Financial Giant That's in Our Midst", *Washington Post*, 15 stycznia 1995.
14 Shannon D. Harrington i Dawn Kopecki, „Fannie, Freddie Downgraded by Derivatives Traders", Bloomberg, 9 lipca 2008.

15 Steven A. Holmes, „Fannie Mae Eases Credit to Aid Mortgage Lending”, *New York Times,* 30 września 1999.
16 Mudd napisał te słowa w notatce skierowanej do Franklina Rainesa w listopadzie 2004 r. Zobacz: James Tyson, „Fannie, Freddie Retreat as Mortgage Bonds Mutate”, Bloomberg News, 6 września 2006.
17 Damian Paletta i James R. Hagerty, „U.S. Puts Faith in Fannie, Freddie”, *Wall Street Journal,* 20 marca 2008.
18 Dawn Kopecki i Shannon D. Harrington, „Fannie, Freddie Tumble on Bailout Concern, UBS Cut”, Bloomberg, 10 lipca 2008.
19 O tej rozmowie, łącznie z fragmentem o „donośnych głosach”, doniosły jako pierwsze Kate Kelly i Susanne Craig, „Goldman Is Queried About Bear’s Fall”, *Wall Street Journal,* 16 lipca 2008.
20 Według byłego maklera Morgan Stanley, Franka Partnoya, z jego książki *Fiasco*, s. 99.
21 Michael Carroll, „Morgan Stanley’s Global Gamble”, *Institutional Investor*, 1 marca 1995.
22 Posiedzenie „Ryzyko systemowe a rynki finansowe” odbyło się 10 lipca 2008, a świadkami byli Henry Paulson i Ben Bernanke. Zobacz: http://financialservices.house.gov/hearing110/hr071008.shtml.
23 Ibid.
24 Na podstawie informacji Debory Solomon, „The Fannie & Freddie Question – Treasury’s Paulson Struggles with the Mortgage Crisis”, *Wall Street Journal,* 30 sierpnia 2008.
25 Stephen Labaton i Steven R. Weisman, „U.S. Weighs Takeover Plan for Two Mortgage Giants”, *New York Times,* 11 lipca 2008.
26 Świadczy o tym kalendarz Paulsona.
27 Brendan Murray, „Paulson Backs Fannie, Freddie in Their ‘Current Form’”, Bloomberg News, 11 lipca 2008.
28 Później tego samego ranka w Departamencie Energii Bush powiedział: „Pragnę podziękować członkom mojego zespołu gospodarczego za przybycie do Departamentu Energii. Panu sekretarzowi Bodmanowi dziękuję za gościnność. Po pierwsze, dziś rano sekretarz Paulson przedstawił mi sytuację na rynkach finansowych. Freddie Mac i Fannie Mae są bardzo ważnymi instytucjami i toczy się na ich temat wiele rozmów. Sekretarz Paulson zapewnił mnie, że wraz z Benem Bernanke poświecą tej kwestii wiele uwagi. Za: Biuro Sekretarza Prasowego, „President Bush Meets with Economic Team”, 11 lipca 2008, godzina 11.38.
29 Potwierdzone na podstawie kalendarza Paulsona.
30 W piątek, 11 lipca 2008 r., Biuro Nadzoru Bankowego (Office of Thrift Supervision, OTS) zamknęło IndyMac Bank, F.S.B. wraz z jego aktywami opiewającymi na sumę 32,01 mld dolarów, przenosząc jego działalność do FDIC. „OTS Closes IndyMac Bank and Transfers Operations to FDIC”, 11 lipca 2008. Zobacz: http://www.fdic.gov/news/news/press/2008/pr08056.html.
31 O wniosku Fulda doniosła jako pierwsza Julie MacIntosh wraz z Francesco Guerrerą: „Lehman Failed to Convince Fed Officials over Survival Strategy”, *Financial Times,* 6 października 2008. Następni byli Julie Creswell i Ben White, „The Guys from ‘Government Sachs’”, *New York Times*, 19 października 2008.

32 James Surowiecki, „Too Dumb to Fail”, *New Yorker,* 31 marca 2008.
33 Susanne Craig, Jeffrey McCracken, Aaron Lucchetti i Kate Kelly, „The Weekend That Wall Street Died”, *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008
34 Zobacz: Cohan, *The Last Tycoons*, 517–20.
35 Zachary R. Mider, „Lewis Turns to Tomato-Growing ‘Unknown Genius’on Merrill Deal”, Bloomberg News, 24 września 2008.
36 Daniel S. Morrow, „Kenneth Lewis Oral History”, Computerworld Honors Program International Archives, 3 maja 2004. Zobacz: www.cwhonors.org/archives/histories/Lewis.pdf.
37 Heidi N. Moore, „Ken Lewis Tells Investment Bankers All Is Forgiven”, WSJ Blog/Deal Journal, 11 czerwca 2008.
38 Doniosła o tym Deborah Solomon, cytując Wilkinsona: „Powinieneś stąd iść i pozwolić nam pracować”. Późniejsze relacje podają nieco inne wersje tych słów. Zobacz: Deborah Solomon, „The Fannie & Freddie Question—Treasury’s Paulson Struggles with the Mortgage Crisis”, *Wall Street Journal,* 30 sierpnia 2008.
39 Ibid.
40 „Paulson Announces GSE Initiatives”, oświadczenie prasowe Departamentu Skarbu z 13 lipca 2008. Zobacz: http://www.treas.gov/press/releases/hp1079.htm.
41 Część 1 i 2 posiedzenia Senackiego komitetu do spraw banków, mieszkań i spraw miejskich, Federal News Service, 15 lipca 2008.
42 Komisja wydała awaryjne rozporządzenie mające wstrzymać „bezprawną manipulację poprzez »nagą« sprzedaż krótką”, które miało wejść w życie w poniedziałek, 21 lipca 2008, a którego moc prawna ustawała po 30 dniach. Kara Scannell i Jenny Strasburg, „SEC Moves to Curb Short-Selling”, *Wall Street Journal,* 16 lipca 2008.
43 Dennis K. Berman, „Where Was Lehman’s Board?”, WSJ Blog/Deal Journal, 15 września 2008.
44 Susanne Craig, „In Ken Wilson, Paulson Gets Direction from the Go-To Banker of Wall Street”, *Wall Street Journal,* 22 lipca 2008.
45 Według lipcowego kalendarza Paulsena, kolacja miała trwać od 18.45 do 20.30.

Rozdział XI

O 9.15 we wtorek, 29 lipca, Robert Willumstad szedł Pearl Street w dzielnicy finansowej Manhattanu i czuł, jak jego podkoszulek nasiąka potem. Przyczyną była nie tylko duża wilgotność powietrza, ale i niepokój, jaki odczuwał przed wyznaczonym na ten dzień spotkaniem z Timem Geithnerem w Banku Rezerwy Federalnej Nowego Jorku.

Od momentu objęcia ponad miesiąc temu stanowiska prezesa AIG pracował tam całymi godzinami, próbując rozeznać się w niezliczonych problemach spółki. Był w biurze siedem dni w tygodniu – oprócz weekendu na Dzień Niepodległości, 4 lipca, który przeznaczył na odwiedziny u córki w Vail. Obejmując obowiązki, zapowiedział dokonanie „dokładnego przeglądu strategii i działań operacyjnych AIG” [1], który „zostanie ukończony w ciągu dwóch–trzech miesięcy, zaś jego wyniki zostaną szczegółowo przedstawione podczas spotkania inwestorów wkrótce po Święcie Pracy” (w USA obchodzi się je w pierwszy poniedziałek września – przyp. Kurhaus Publishing).

Kiedy Willumstad rozpoczął swoje badania, szef do spraw strategii w AIG, Brian T. Schreiber, dyskretnie podzielił się z nim niepokojącym odkryciem: „To właściwie może być kwestia płynności, a nie problem kapitałowy”. Innymi słowy, choć ten ogromny konglomerat ubezpieczeniowy był w posiadaniu wartych miliardy dolarów papierów wartościowych i zabezpieczeń, to wskutek kryzysu kredytowego nie udawało mu się sprzedawać ich na tyle szybko i na tyle drogo, żeby wystarczało to na spłatę zobowiązań. Sytuacja mogła się stać jeszcze gorsza, gdyby któraś z agencji ratingowych, np. Moody’s lub Standard & Poor’s, obniżyła ocenę zadłużenia firmy – co mogło oznaczać uruchomienie tych klauzul umów dłużnych, które zobowiązywały AIG do wniesienia większych zabezpieczeń.

– Przestraszyłeś mnie wczoraj nie na żarty – powiedział następnego dnia Willumstad, który całą noc głowił się nad kwestią płynności firmy. Wiedział, że wkrótce stanie

się to problemem jeszcze bardziej złożonym, gdyż firma musi ogłosić 5,3 miliarda dolarów strat za drugi kwartał [2].

W ten parny lipcowy dzień Willumstad udawał się na spotkanie z poznanym zaledwie miesiąc wcześniej Geithnerem, którego zamierzał wybadać, czy może liczyć na pomoc, gdyby sytuacja na rynku obróciła się przeciw jego firmie. Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku nie sprawował wprawdzie nadzoru nad AIG ani żadną firmą ubezpieczeniową, ale Willumstad zakładał, że Geithnera mogą zainteresować problemy spółki, związane zarówno z udzielaniem przez AIG pożyczek innym firmom w zamian za papiery wartościowe, jak i z oferowanymi przez nią produktami finansowymi. Miał też nadzieję, że Geithner dobrze rozumie, jak głębokie są wzajemne powiązania między AIG a resztą Wall Street. Firma wystawiała przecież polisy ubezpieczeniowe opiewające na setki miliardów dolarów, które firmy maklerskie wykupywały jako zabezpieczenia innych transakcji. Czy się to komuś podoba czy nie, byt tych firm zależał od kondycji finansowej AIG.

– Nie ma powodów do paniki ani do zakładania, że wydarzy się coś złego – zaczął rozmowę Willumstad, gdy Geithner przywitał go charakterystycznym dla siebie mocnym uściskiem dłoni i wskazał mu fotel [3]. – Chodzi o to, że prowadzimy taki program pożyczek w zamian za papiery wartościowe…

Wyjaśnił, że AIG pożyczała gotówkę w zamian za wysoko oceniane papiery wartościowe, takie jak papiery skarbowe. Normalnie byłby to zupełnie bezpieczny interes, ale uzyskaną w ten sposób gotówkę firma zainwestowała w kredyty *subprime*, które ogromnie straciły na wartości, a że nikt nie potrafi dokładnie określić ich ceny, ich sprzedaż jest prawie niemożliwa. Willumstad tłumaczył, że gdyby wszyscy kontrahenci AIG jednocześnie zażądali wypłaty gotówki, firma mogłaby się znaleźć w poważnych tarapatach.

– Fed udostępnił ostatnio okno dyskontowe firmom maklerskim – ciągnął Willumstad. – Czy istnieje możliwość, że gdyby AIG znalazła się w kryzysie, moglibyśmy zwrócić się do Fedu o pomoc w sprawie płynności? Dysponujemy miliardami,

setkami miliardów dolarów w papierach wartościowych, które mogą stanowić zabezpieczenie.

– Cóż, nigdy wcześniej tego nie robiliśmy – odparł żywo Geithner. Miał na myśli, że Rezerwa Federalna nigdy dotąd nie udostępniała pożyczek firmom ubezpieczeniowym. Wyglądało zresztą na to, że argumenty Willumstada go nie przekonują.

– Zdaję sobie z tego sprawę. Ale wcześniej nie zapewnialiście też płynności firmom, domom maklerskim handlującym na własny rachunek, więc jest tu jakieś pole manewru.

Po tym, gdy Bear Stearns omal nie zbankrutował, Fed postanowił udostępnić swoje okno dyskontowe firmom maklerskim, takim jak Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch i Lehman Brothers.

– Owszem – powiedział Geithner, zaznaczając, że podobna decyzja wymagałaby zgody całej rady Fedu, potem zaś dodał: – Osobiście rekomendowałbym to tylko gdybym miał pewność, że to dobra decyzja kredytowa.

Następnie udzielił Willumstadowi takiego samego ostrzeżenia, jak miesiąc wcześniej Fuldowi, kiedy ten starał się uzyskać dla Lehmana status bankowej spółki holdingowej.

– Sądzę, iż pogorszy to tylko problem, którego staracie się uniknąć – powiedział. – Ujawnienie takiego kredytu wywołałoby niepokój kontrahentów ze wszystkimi tego konsekwencjami.

Willumstad zrozumiał, że go nie przekona – zwłaszcza że Geithner wstał z fotela, dając tym samym do zrozumienia, że ma następne spotkanie.

– Informuj mnie na bieżąco – powiedział.

* * *

29 lipca należący do Lehman Brothers odrzutowiec Gulfstream krążył nad lotniskiem w Anchorage na Alasce, gdzie miał wylądować celem uzupełnienia paliwa. Na pokładzie znajdował się Dick Fuld, wracający z Hongkongu, gdzie wraz z niewielkim zespołem z Lehmana spotkał się z Min Euoo Sungiem z Korea Development Bank.

Co niezwykłe, Fuld był w dobrym nastroju. Był przekonany, że jest już bliski zawarcia umowy. Rozmowy w KDB były owocne i obie strony uznały, że warto je kontynuować. Wiedział,

że osiągnięcie porozumienia musi potrwać, ale KDB stał się jego największą nadzieją. Min podkreślał, że byłby zainteresowany kupnem większościowego udziału w Lehmanie. Fuld wiedział, że Mina wciąż niepokoi portfel nieruchomości firmy – a właściwie obciążające go toksyczne aktywa – ale z drugiej strony wydawało się, że pociąga go perspektywa zrobienia z KDB jednego z głównych graczy na światowym rynku. Podczas spotkania w hotelu Grand Hyatt w Hongkongu nie rozmawiano wprawdzie wiele o cenie, ale Fuld opuścił je z przekonaniem, że dobicie targu może być już blisko.

Był też zadowolony, że udało mu się utrzymać rozmowy w tajemnicy przed prasą. Obawiał się przecieków do tego stopnia, że towarzyszącemu mu w rozmowach zespołowi – złożonemu z Barta McDade'a, Skipa McGee, Brada Whitmana, Jessego Bhattala oraz Kunho Cho – zakazał odbierania telefonów. McGee posunął się nawet do zmylenia własnego zespołu w Nowym Jorku. Zostawił na poczcie głosowej wiadomość dla Marka Shafira – uczestnika wcześniejszego wyjazdu do Korei Południowej – z informacją, że leci do Chin na spotkanie z klientami. Fuld zresztą wybrał Hongkong, a nie Seul, jako miejsce spotkania częściowo dlatego, że gdyby ktoś śledził trasę firmowego samolotu, nie nabrałby wielkich podejrzeń.

Podczas powrotu z Hongkongu zespół Lehmana na dużym pokładowym ekranie obejrzał *Angielską robotę* (*The Bank Job*), brytyjski film o skoku na bank. Fuld widział go już wcześniej i głosował raczej za jakimś filmem akcji, przeważyło jednak zdanie zdobywającego coraz większe wpływy w firmie McDade'a.

Kiedy samolot kołował do miejsca tankowania, dobry nastrój Fulda nagle wyparował: obsługa naziemna odkryła wyciek oleju. Pilot próbował koordynować naprawę samolotu, na którego pokładzie zespół Lehmana zjadł w tym czasie lunch. Po godzinie okazało się jednak, że nie ma pewności, czy uda się usunąć usterkę.

McDade zadzwonił do sekretarki, żeby spróbowała zarezerwować im miejsca w samolocie rejsowym.

– Kiedy ostatnio leciałeś zwykłym samolotem? – zapytał żartobliwie McDade, ale Fulda wcale to nie rozbawiło.

* * *

Przybyłą 6 sierpnia 2008 r. [4] do budynku Departamentu Skarbu grupę bankierów z Morgan Stanley zaprowadzono do sali konferencyjnej naprzeciw gabinetu Paulsona. Wiedziano, że nie będzie to zwykłe spotkanie. Szukając pomocy w sprawie Fannie Mae oraz Freddie Mac, Paulson tydzień wcześniej zadzwonił do Johna Macka, by zatrudnić jego firmę jako doradcę rządu. Paulson wybrałby raczej Goldmana – gdyby nie kłopoty, jakie mogło to wywołać, i gdyby nie fakt, że Goldman doradzał już Fannie. Krótko rozważał również kandydaturę Merrill Lynch, ale uznał, że najlepszy będzie Morgan Stanley.

Mack z początku był niechętny przyjęciu tego zlecenia, gdyż do kosztów doradzania Departamentowi Skarbu w sprawie Fannie Mae oraz Freddie Mac należało wliczyć zakaz prowadzenia przez sześć miesięcy wszelkich interesów z tymi gigantami rynku kredytów hipotecznych, co oznaczało utratę możliwości zarobienia dziesiątków milionów dolarów opłat. „Jak uzasadnimy wobec udziałowców, że odpuszczamy tak wielkie pieniądze? Wszyscy będą mnie pytać, czemu tak zrobiłem” – mówił swemu zespołowi Mack.

W duchu rozważył jednak propozycję Paulsona i doszedł do wniosku, że jej przyjęcie to powinność patriotyczna. Morgan Stanley miał za to dostać symboliczną kwotę 95 tysięcy dolarów, która ledwo wystarczała na pokrycie kosztów nadgodzin sekretarek [5].

Zaledwie tydzień wcześniej Senat przyjął – a prezydent Bush podpisał – ustawę przyznającą Departamentowi Skarbu tymczasowe uprawnienia do roztoczenia ochrony nad Fannie i Freddie. Paulson stanął przed trudnym pytaniem, co zrobić z tymi nowymi uprawnieniami.

Zdawał sobie sprawę, że przyczynił się do powstania niezwykłego dylematu: inwestorzy zakładają obecnie, że rząd zamierza wkroczyć do tych spółek. Pozyskiwanie nowego kapitału stało się więc dla Fannie i Freddie jeszcze trudniejsze, gdyż inwestorzy obawiają się, że interwencja rządu wymiotłaby

ich z grona akcjonariuszy. Możliwość zainwestowania w te spółki przez rząd zaczęła więc nabierać cech samospełniającej się przepowiedni. Tego samego ranka Dan Alpert, dyrektor zarządzający Westwood Capital LLC, powiedział agencji Reuters:

„Biorąc pod uwagę ilość niezbędnego [Fannie i Freddie] kapitału albo wyemitują one dodatkowe akcje i pakiety dotychczasowych ulegną rozmyciu, albo zostaną znacjonalizowane [6]. Bez zwiększenia bazy kapitałowej żadna z tych spółek nie przetrwa".

W sali konferencyjnej zastępca sekretarza do spraw rynków finansowych Anthony Ryan przedstawił bankierom wyniki dotychczasowych prac Departamentu Skarbu nad przedsiębiorstwami subsydiowanymi przez państwo (GSE). Firmę Morgan Stanley reprezentowali: pięćdziesięcioośmioletni Robert Scully, jej współprezydent, który prawie 30 lat wcześniej zajmował się rządowym wsparciem dla Chryslera; pięćdziesięciolatka Ruth Porat, zarządzająca grupą bankową dla instytucji finansowych firmy, oraz Daniel A. Simkowitz, czterdziestotrzyletni wiceprzewodniczący ds. globalnych rynków kapitałowych.

Prezentacja Ryana trwała już 10 minut, kiedy do sali wszedł Paulson. Wyglądał na strapionego.

– Wszyscy będą się bacznie przyglądać naszym działaniom – powiedział zebranym, co sprawiało wrażenie, jakby chciał ich jednocześnie nastraszyć i zachęcić. – Będę wymagał, żebyście urobili sobie ręce po łokcie. Jestem jednak pewien jednego: będzie to najbardziej doniosłe zadanie w waszej karierze".

Scully nalegał, żeby Paulson wyjaśnił zespołowi, na czym właściwie polega jego zadanie.

– Powiedz nam: co tak naprawdę starasz się osiągnąć? – spytał. – Mamy sprawić, że wszystko się odwlecze?

– Nie – pokręcił głową Paulson. – Chcę zaradzić sytuacji, a nie pozostawiać ją bez rozwiązania. – Podkreślił, że ten projekt nie ma być tylko kolejnym biurokratycznym tworem, po którym pozostaną jedynie odłożone do akt prezentacje w PowerPoincie.

– Mam, to jest mamy, trzy cele: stabilizacja rynku, dostępność kredytów hipotecznych i ochrona podatników.

Scully pozostał sceptyczny, był bowiem pewien, że w grę wchodzą tu jakieś kalkulacje polityczne. Poza tym, skoro Freddie ogłosił rano 821 milionów dolarów strat, problemu nie dało się już dłużej ignorować [7].

– Czy są jakieś rozwiązania, które z przyczyn politycznych nie wchodzą w grę? I czy ustaliliście już wcześniej coś, od czego mielibyśmy zacząć lub do czego dostosować proponowane środki? – dopytywał dalej Scully.

– Nie, macie wolną rękę – odparł Paulson. – W grę wchodzą wszystkie możliwe rozwiązania, a ja gotów jestem rozważyć *każde*.

Rozmowę przerwał nagle dochodzący z którejś z sal w korytarzu głos małego dziecka. Była to wnuczka Paulsona, Willa, która odwiedziła go tego dnia i czekała w małej salce konferencyjnej obok jego gabinetu. Paulson miał zaraz samolot, którym razem z rodziną leciał na igrzyska olimpijskie w Pekinie. Był to jednak urlop roboczy: miał w planie całą masę spotkań z oficjalnymi osobistościami chińskimi, poza tym wszyscy wiedzieli, że swojej komórki nie odłoży ani na chwilę.

Paulson przeprosił za skrócenie spotkania.

– Wracam za dziesięć dni – powiedział. – Oczekuję dużych postępów.

* * *

W pierwszym tygodniu sierpnia Min Euoo Sung przyleciał z Seulu na Manhattan [8], żeby kontynuować rozmowy z Lehman Brothers. Obu stronom było jeszcze daleko do podpisania ostatecznej umowy, ale zbliżały się do określenia przynajmniej jej kształtu.

W poniedziałek McDade – nadal sceptyczny co do możliwości dojścia tej umowy do skutku – udał się wraz ze współpracownikami do biura Sullivan & Cromwell, gdzie miały się rozpocząć formalne negocjacje.

„To faceci bez jaj: oni tego nigdy nie zrobią” – mówił Mark Shafir, idąc Park Avenue wraz z McDade’em i Skipem McGee. Żeby pomóc w przygotowaniu umowy, z Azji przylecieli Kunho

Cho i Jesse Bhattal, którzy byli w najbliższych stosunkach z Minem. McGee nakłonił Fulda, aby został w biurze, choć ten upierał się, że weźmie udział w spotkaniu.

– Wyluzuj – powiedział mu McGee. – Jesteś prezesem firmy. Musisz być wielkim nieobecnym – w żargonie Wall Street było to określenie wygodnej wymówki, której często używano w końcowej fazie negocjacji, kiedy niby już wszystko było ustalone, ale jedna ze stron chciała uzyskać nieco korzystniejsze warunki. Mówiono wtedy, że jeszcze musi to zaakceptować szef.

McDade bał się również, że stan psychiczny Fulda może źle wpłynąć na negocjacje. Zaczynał się obawiać, że Fuld podejrzewa go o chęć przejęcia kontroli nad firmą. Gdy rozmawiał z Gelbandem i Kirkiem, swoimi protegowanymi, często skądś wyłaniał się zaniepokojony Fuld – jakby wyobrażał sobie, że knują przeciwko niemu. Paranoja Fulda pogłębiła się, gdy McDade odmówił zajęcia znajdującego się obok Fulda gabinetu Joe Gregory'ego – twierdząc, że jest tam zła karma – i wybrał sobie pokój położony dalej, gdzie Fuldowi trudniej było go podglądać.

Tak naprawdę McDade w coraz większym stopniu przejmował kontrolę nad Lehmanem. Składał właśnie w całość dokument zatytułowany „Plan gry", obejmujący szczegółową analizę finansów firmy oraz wizję jej dalszych działań. Zawierał on kilka możliwych scenariuszy, z których większość przewidywała podział Lehmana na dwie części: dobry bank, który zamierzali zatrzymać, oraz zły bank, który byłby wydzielony i przekształcony w osobną spółkę, dzięki czemu Lehman pozbyłby się – przynajmniej na papierze – najbardziej obciążających aktywów związanych z nieruchomościami. Plan umożliwiłby firmie świeży start, bez balastu w postaci tracących ciągle na wartości aktywów. McDade naciskał również na Fulda, żeby wystawił na sprzedaż Neuberger Berman oraz komórkę zajmującą się zarządzaniem inwestycjami. Rozpoczęła się już nawet aukcja wśród firm kapitału prywatnego.

Choć o Lehman Brothers wciąż krążyło wiele plotek, zmalała liczba przecieków z firmy. Kilka tygodni po tym, gdy McDade został mianowany prezesem, McGee podarował mu koszulkę

z napisem „Osoba zaznajomiona z sytuacją”, ironiczne nawiązując do terminu, jakim prasa finansowa określa swoje źródła. „Daj ją Scottowi!” – powiedział mu wówczas McGee, co było niezbyt subtelną drwiną ze Scotta Freidheima, który odpowiadał za większość strategii medialnej firmy.

Pierwsze tego dnia spotkanie z Koreańczykami miało na celu umożliwienie im dokonania przeglądu portfela nieruchomości komercyjnych Lehmana. Prezentację prowadził Mark Walsh, pomysłodawca wejścia firmy na rynek nieruchomości komercyjnych. Min szybko uznał, że Walsh jest nieprzygotowany, i dyskretnie odezwał się do Kunho po koreańsku:

„Muszę to lepiej zrozumieć. Sposób wyceny bardzo mnie niepokoi”.

Szybko stało się jasne, że Min nie chce mieć nic wspólnego z posiadanymi przez Lehmana nieruchomościami komercyjnymi. Przez co najmniej godzinę wyglądało na to, że rozmowy mogą się załamać. Po południu obie strony zaczęły jednak pracować nad nowa strukturą: Min powiedział, iż jest zainteresowany kupnem pakietu większościowego, ale pod warunkiem, że Lehman wydzieli aktywa związane z nieruchomościami komercyjnymi i mieszkaniowymi, przenosząc je do nowej spółki, wtedy bowiem nie będą one wpływać na inwestycję KDB. Wydawało się, że rozmowy idą nie najgorzej – jeśli pominąć fakt, że Fuld co 20 minut telefonował do McDade’a oraz McGee, domagając się aktualnych informacji.

Następnego dnia o 11 rano Min oświadczył, że otrzymał zgodę koreańskiego nadzoru na złożenie firmie wstępnej oferty. Gotów był zapłacić za pakiet cenę 25 procent wyższą od ich wartości księgowej – czyli kwoty, jaką przedstawiały one w bilansie Lehmana. Umowa – która wymagała jeszcze dyskusji w sprawie wyceny wartości księgowej, a także o wydzieleniu związanych z nieruchomościami interesów firmy – oznaczała, że KDB wycenia Lehmana na 20–25 dolarów za akcję, czyli znacznie więcej, niż wynoszą bieżące notowania, które poprzedniego dnia na zamknięciu sięgały 15,57 dolara.

Wprawdzie część bankierów Lehmana podejrzewała, że Min tylko udaje, ale McDade i McGee wraz z resztą zespołu

oświadczyli, iż gotowi są przyjąć taką ofertę. McDade powiedział jednak, że chciałby wrócić do siedziby firmy, by omówić ją najpierw z Fuldem. Ustalono, że strony spotkają się ponownie o 19 w nadziei osiągnięcia porozumienia przynajmniej co do założeń przyszłej umowy.

Kiedy kilka godzin później obie strony powróciły do sali konferencyjnej, pojawił się niespodziewany gość: Fuld. Celem zespołu bankierów Lehman Brothers było nakłonienie Mina do podpisania listu intencyjnego, nawet jeśli ustalenie wszystkich szczegółów ostatecznej umowy miało zabrać kilka następnych tygodni. Wszyscy zgadzali się, że taki gest zmniejszyłby nieco presję na akcje Lehmana.

Fuld zasiadł za stołem obok McDade'a, McGee oraz Kunho. Z jego twarzy nie schodził dziwny grymas. Po przeciwnej stronie stołu siedział Min oraz jego bankier, Gary Barancik z kancelarii Perella Weinberg Partners.

– W porządku, rozumiemy, czego chcecie – powiedział McDade, odwołując się do planów Mina, zamierzającego wykupić pakiet większościowy w Lehman Brothers dopiero po wydzieleniu aktywów nieruchomości. – Zacznijmy…

Przerwał mu Fuld.

– Myślę, że popełniasz poważny błąd – powiedział Minowi. – Tracisz wspaniałą okazję. Te nieruchomości mają sporą wartość. – Fuld próbował skłonić Mina, by ten kupił przynajmniej część nieruchomości firmy. Rozmowy trwały dalej i Fuld zasugerował, że propozycja zakupu akcji za 1,25 ich wartości jest zbyt niska, i zaproponował, by przyjąć za punkt wyjściowy negocjacji sumę półtora raza wyższą od wartości nominalnej.

McDade i McGee nie wierzyli własnym uszom. Spędzili ostatnie dwa dni na próbach zawarcia umowy opartej na założeniu, że firma wydzieli nieruchomości ze swych aktywów, a teraz Fuld próbował zmienić warunki. Co gorsza, na twarzy Mina pojawił się wyraz grozy. Nachylił się do Barancika i szepnął: „Nie podoba mi się to". W odpowiedzi Barancik przemówił w imieniu KDB. Powiedział, że negocjacje mogą toczyć się dalej tylko wtedy, kiedy strony zgodzą się

na sumę 1,25 wartości nominalnej. Coraz bardziej zirytowany zaczął też kwestionować rzetelność księgowości Lehmana.

– Nie wierzę, że uwzględniliście odpisy na utratę wartości – powiedział, raz jeszcze tłumacząc, dlaczego KDB nie jest zainteresowany nieruchomościami firmy.

– No tak – powiedział Fuld, nie kryjąc frustracji. – Na ile więc, twoim zdaniem, *powinien* być wyceniony nasz portfel nieruchomości?

Zanim Barancik zdążył odpowiedzieć, odezwał się McDade.

– Przygotowaliśmy listę warunków – powiedział, starając się z powrotem skierować rozmowę w bardziej efektywnym kierunku. – Może rzucimy na nią okiem?

– Myślę, że przyda nam się przerwa – powiedział Barancik, wyczuwając, że napięcie może doprowadzić do zerwania negocjacji.

Kiedy zebrani wyszli na korytarz, Fuld zbliżył się do Mina i, ewidentnie źle odczytawszy jego nastrój, znów spróbował skłonić go do zakupu nieruchomości firmy.

Stojący za Minem McGee widział, że Fuld wyraźnie zraża go tym do dalszych negocjacji i, przeciągając palec po gardle, próbował mu zasygnalizować, żeby przestał męczyć Koreańczyka.

Oderwawszy się w końcu od Fulda Min wraz z Barancikiem udali się do małej sali, gdzie przyjrzeli się liście warunków. Było to w zasadzie zestawienie ogólnych założeń, nie zaś propozycja ostatecznej umowy. Min kiwał głową nad każdym z kolejnych punktów, aż dotarł do ostatniego z nich, który przewidywał, że KDB zapewni Lehmanowi wsparcie kredytowe. Dla Mina było to światło ostrzegawcze. Czy Lehman Brothers próbował wynegocjować otwartą linię kredytową w nadziei, że wykorzysta lewar w postaci bilansu KDB i wzmocni tym samym swoje notowania?

Min ze zbolałym wyrazem twarzy ujął za łokieć Kunho Cho, z którym przyjaźnił się od czasów, kiedy razem pracowali w Lehmanie, i poprosił go o rozmowę na osobności. Zanim Min zdążył się odezwać, Cho zdał sobie sprawę, że nie powie nic dobrego.

– Widzę tu poważny problem braku wiarygodności – powiedział Min po koreańsku. – Od początku negocjowaliśmy w dobrej wierze, zmierzając do celu korzystnego dla obu stron, a teraz nagle okazuje się, że ich obraz sytuacji jest całkiem inny.

– Nie chodzi o to, czy zapłacimy 1,25 czy 1,5 wartości księgowej, ani też o to, czy limit kredytowy ustalony zostanie na 2 czy na 4 miliardy dolarów – ciągnął wyraźnie sfrustrowany Min. – Chodzi o to, w jaki sposób poprowadziliście to spotkanie. Nie podoba mi się po prostu, jak zachowuje się wyższe kierownictwo Lehmana, i nie mogę dalej prowadzić rozmów w takich warunkach.

Cho, który osobiście namawiał Mina, żeby przyleciał do Nowego Jorku na to spotkanie, był zdruzgotany.

Kiedy Min powrócił do sali konferencyjnej, spojrzał przepraszająco na Fulda i na resztę zgromadzonych wokół stołu bankierów.

– Chciałbym wam wszystkim podziękować, ale nie wydaje mi się, byśmy wypracowali coś, co odpowiada obydwu stronom – powiedział i wstał z miejsca. – Rozmowy może prowadzić dalej Gary Barancik.

Twarz Fulda przybrała zbolały wyraz.

– To wszystko? – spytał, podnosząc głos. – Wracasz do Korei?

* * *

W rześki sierpniowy ranek Steve Shafran stał na stacji benzynowej w Sun Valley w Idaho, gdy zadzwonił do niego Hank Paulson. Shafran, jeden z jego specjalnych doradców w Departamencie Skarbu, był akurat na wakacjach.

– Powiedz mi, jak ma się sprawa z Lehmanem – nakazał mu Paulson.

Shafran zdawał sobie sprawę, że rozmowa może potrwać, i wyłączył silnik swego piętnastoletniego landrovera. Latem Paulson powierzył mu szczególne zadanie: koordynatora współpracy z SEC (Komisją Papierów Wartościowych i Giełdy) i Rezerwą Federalną, które miały rozpocząć planowanie awaryjne na wypadek bankructwa Lehman Brothers. Z początku chodziło o ustalenie, czy oznacza to ryzyko systemowe dla całej branży, a także o zapewnienie dialogu między poszczególnymi

agendami rządowymi, szybko jednak przyszło mu się skupić niemal wyłącznie na Lehmanie.

Zadanie było z natury tajne, gdyż Shafran nie mógł dopuścić, by ktokolwiek – zwłaszcza Lehman Brothers – zdał sobie sprawę, że rząd w ogóle rozważa taką możliwość, nawet jako całkiem nieprawdopodobną. Gdyby choć słówko o niej dotarło na giełdę, akcje firmy poleciałyby na łeb na szyję. Paulson jednak niemal codziennie rozmawiał z Fuldem, nabierając przekonania, że Lehman będzie mieć poważne trudności ze zdobyciem kapitału – musieli więc przygotować się na najgorsze.

Rozmaite plany Fulda wywoływały u Paulsona takie zniechęcenie, że przydzielił mu Kena Wilsona jako osobistego łącznika z Departamentem Skarbu.

„Powiem Dickowi, że ma rozmawiać z tobą" – powiedział Wilsonowi. „Marnuje tylko mój czas. Porozmawiam z nim sam, kiedy będzie miał mi do powiedzenia coś naprawdę ważnego".

Dla Shafrana współpraca z innymi agencjami rządowymi była swego rodzaju nowością. Do Waszyngtonu przeniósł się z dziećmi zaledwie rok temu, gdy Janet – z którą był żonaty od 24 lat – zginęła w katastrofie lotniczej. Wcześniej mieszkali w Sun Valley, dokąd przenieśli się, gdy Shafran odszedł z Goldman Sachs na emeryturę. Przepracował tam 15 lat, będąc w Hongkongu głównym przedstawicielem Paulsona, któremu pomógł zdobyć przyczółek w Chinach. Do Waszyngtonu przeprowadził się, żeby zacząć wszystko od początku.

Udział w projekcie przewidującym upadek Lehmana był dla Shafrana tym trudniejszy, że Fuld był jego znajomym. Znali się jeszcze z Sun Valley; Shafran był radnym w Ketchum, Fuld zaś miał tam posiadłość o powierzchni prawie 39 hektarów (wartą jakieś 27 milionów dolarów) [9], dom wraz z prywatną drogą dojazdową za rzeką Big Wood oraz domek nad jeziorem Pettit, niedaleko Shafrana. Grali razem w golfa w Valley Club i zdarzało im się spotykać towarzysko. Shafran lubił Fulda, podziwiał jego zapał i upór.

Ale teraz, siedząc w zaparkowanym na stacji benzynowej samochodzie, zdał Paulsonowi sprawę z postępów w przygotowaniach. Powiedział, że odbył kilka telekonferencji

z przedstawicielami Fedu i SEC, a choć uważali oni, że prawdziwa ocena ryzyka systemowego jest niemożliwa, to Shafran czuł, że zaczęli w końcu zwracać uwagę na ten problem.

„Mają sprawę na warsztacie, jestem o to spokojny” – powiedział Paulsonowi. Wyjaśnił, że w samym Lehmanie zidentyfikowano dotąd cztery obszary ryzyka, którymi są: księga *repo* (czyli portfel transakcji sprzedaży i odkupu), portfel instrumentów pochodnych, działalność maklerska firmy oraz jej aktywa niepłynne, takie jak nieruchomości czy inwestycje w przedsięwzięcia kapitału prywatnego.

Paulson wiedział, że sam niewiele może zrobić dla Lehmana. Departament Skarbu nie miał uprawnień nadzoru, więc zarządzanie upadłością firmy spadnie na barki innych agend rządowych. To go jednak niepokoiło.

Wczesnym latem David Nason odbył spotkanie z SEC i powiedział Paulsonowi, że nie trzymają ręki na pulsie. Spotkanie odbyło się w sali konferencyjnej im. Granta, gdzie na ścianie wyświetlano całe płachty wykazów pozycji zajętych przez Lehmana w derywatach. Nason zapytał Michaela A. Macchiarolego, jednego z dyrektorów w SEC, co Komisja zrobi, jeśli Lehman upadnie.

– Mamy tu mnóstwo pozycji – odpowiedział Macchiaroli. – Nie jestem pewien, co powinniśmy z nimi zrobić, ale prawdopodobnie próbowalibyśmy wyliczyć ich wartość netto, wkroczylibyśmy wraz z SIPC. – Miał na myśli Security Investor Protection Corporation (SIPC – Korporacja Ochrony Inwestorów w Papiery Wartościowe), działającą podobnie do Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC – Federalna Korporacja Ubezpieczenia Depozytów), tylko na znacznie mniejszą skalę.

– To żadne rozwiązanie – odparł Nason. – Wywołałoby tylko bałagan.

– Problem w tym, że połowa transakcji Lehmana księgowana jest w Wielkiej Brytanii – powiedział Macchiaroli, wyjaśniając, że wielu operacji firma dokonuje przez swoją jednostkę w Londynie. – Ich kontrahenci zarejestrowani są poza USA, a więc nie mamy nad nimi jurysdykcji.

W razie katastrofy SEC mogłaby jedynie próbować utrzymać działalność biura maklerskiego Lehmana w Stanach Zjednoczonych, natomiast spółka holdingowa i wszystkie jej międzynarodowe spółki zależne musiałyby złożyć wniosek o upadłość.

Nie były to korzystne odpowiedzi. Nason zwrócił uwagę na fakt, że w razie absolutnej katastrofy nie mieliby innego wyjścia niż zwrócenie się do Kongresu o gwarancje dla wszystkich transakcji Lehmana. Zaraz jednak skrytykował swój pomysł.

– Chcąc zagwarantować wszystkie zobowiązania holdingu, musielibyśmy prosić Kongres o użycie w tym celu pieniędzy podatników, a one poszłyby na gwarancje zobowiązań istniejących poza USA – oznajmił. – Jak, do diabła, moglibyśmy prosić o coś takiego ?

* * *

Patrząc od strony hotelu Jackson Lake Lodge ponad rozległą łąką, Ben Bernanke widział majestatyczny zarys łańcucha gór Teton. Widok wyniosłych białych szczytów zapierał mu niegdyś dech w piersiach, tym razem jednak było inaczej. Kiedy 22 sierpnia spacerował po okolicy, przypomniało mu się, że 10 lat temu właśnie tutaj, podczas odbywającego się w Parku Narodowym Grand Teton letniego sympozjum Banku Rezerwy Federalnej w Kansas City, po raz pierwszy wyrobił sobie markę. Wiedział jednak, że przez najbliższe trzy dni może oczekiwać głównie krytyki, kwestionowania jego działań w ciągu ostatniego roku oraz pytań o to, jaką rolę powinien odgrywać rząd w odniesieniu do Fannie i Freddie. Latem 1999 r., kiedy szaleństwo akcji firm internetowych kwitło w najlepsze, Bernanke i Mark Gertler – ekonomista z New York University – przedstawili na konferencji w Jackson Hole pracę, w której stwierdzili, że tego typu bańki nie powinny być dla banku centralnego powodem do szczególnego niepokoju. Powołując się na przykład działań podjętych przez Rezerwę Federalną w latach 20. XX w. – które miały na celu zlikwidowanie bańki notowań giełdowych, gdy jednak przyszła recesja, same stwarzały problemy – obaj autorzy dowodzili, że bank centralny

powinien się skupiać na swoim głównym zadaniu: utrzymywaniu stabilnego poziomu inflacji. Wzrost cen aktywów powinien niepokoić Fed jedynie wówczas, gdy pociąga za sobą wzrost inflacji. „Przekłucie bańki może łatwo wywołać panikę” [10] – powiedzieli podczas swej prezentacji, o której dyskutowano później w czasie całej konferencji i dzięki której zwrócił na niego uwagę sam Alan Greenspan.

W zeszłym roku zjazd w Jackson Hole był dla Bena Bernanke doświadczeniem znacznie trudniejszym. Ponieważ kryzys kredytowy przez całe lato stopniowo się pogłębiał, Bernanke wraz z grupą najbliższych doradców – Geithnerem, Warshem, wiceprzewodniczącym Fedu Donaldem Kohnem, Billem Dudleyem, szefem działu rynków nowojorskiego Fedu, oraz Brianem Madiganem, dyrektorem działu spraw monetarnych – zamknęli się w hotelu Jackson Lake Lodge, próbując ustalić, jak Rezerwa Federalna powinna na ten kryzys zareagować.

Ta grupa ekspertów przygotowała zarys złożonego z dwóch części programu działania, później nazywanego czasem doktryną Bernanke [11]. Jego pierwszym elementem było wykorzystanie najlepiej znanego oręża z arsenału Fedu: obniżki stóp procentowych. Twórcy polityki gospodarczej uznali, że aby zaradzić kryzysowi zaufania na rynkach, trzeba zapewnić im wsparcie – ale nie kosztem zachęcenia do lekkomyślnych działań w przyszłości. W wystąpieniu podczas konferencji w 2007 r. Bernanke powiedział:

„Zadaniem Systemu Rezerwy Federalnej nie jest – i nie powinna być – ochrona pożyczkodawców oraz inwestorów przed konsekwencjami podejmowanych przez nich decyzji finansowych” [12]. Ale już następne zdanie – „Jednak wydarzenia na rynkach finansowych mogą mieć daleko idące konsekwencje gospodarcze, odczuwalne przez wielu ludzi spoza rynków. Przy ustalaniu swojej polityki Rezerwa Federalna musi więc brać te konsekwencje pod uwagę” – zdawało się wspierać linię, którą od czasu pośpiesznej (zorganizowanej przez Fed, a opłaconej przez Wall Street) operacji ratowania w 1998 r. Long-Term Capital Management przyjęło się uważać za oficjalną politykę banku centralnego: jeśli wspomniane konsekwencje byłyby

na tyle poważne, że wpływałyby na cały system finansowy, to szeroko pojmowane obowiązki Rezerwy Federalnej mogły od niej wymagać podjęcia interwencji. Takim myśleniem kierował się Bernanke, kiedy postanowił chronić Bear Stearns.

Na tegorocznej konferencji jego „doktryna” była mocno atakowana. Wyczerpany Bernanke siedział z pochyloną głową za długim stołem w wyłożonej boazerią sali konferencyjnej, a kolejni mówcy krytykowali podejście Fedu do kryzysu finansowego, twierdząc, że jest ono doraźnie improwizowane i nieskuteczne, a poza tym budzi pokusę nadużycia. Jedynym obrońcą okazał się Alan Binder, dawny wiceprzewodniczący Fedu oraz kolega Bernanke ze studiów w Princeton. Binder przytoczył następującą opowieść:

Pewnego dnia mały Holender szedł do domu [13]. Zauważył niewielki przeciek w grobli chroniącej miasteczko. Wetknął palec w otwór, ale wówczas przypomniał sobie wyniesioną ze szkoły lekcję o pokusie nadużycia… „Przedsiębiorstwa, które wybudowały tę groblę, bardzo źle się spisały” – powiedział chłopiec. „Nie zasługują na wsparcie ratunkowe, zwłaszcza że zachęcałoby to innych przedsiębiorców do partaczenia robót. Poza tym głupcy, którzy mieszkają w tym miasteczku, nie powinni byli budować domów na obszarze zalewowym”. Chłopiec ruszył w dalszą drogę, zanim jednak zdążył dotrzeć do domu, grobla pękła i wszyscy w promieniu wielu mil utonęli – łącznie z nim samym.

Być może słyszeliście alternatywną, łagodniejszą wersję tej historii – według Rezerwy Federalnej. W tej wersji mały Holender – przerażony i zrozpaczony perspektywą powodzi – wetknął palec w otwór w grobli i trzymał go tam tak dopóty, dopóki nie nadeszła pomoc. Było to bolesne i nie było gwarancji, że poskutkuje, no a sam chłopiec wolałby w tym czasie robić co innego. Mimo to nie wyjął palca z otworu, a wszyscy okoliczni mieszkańcy zostali uratowani przed skutkami własnej lekkomyślności.

Poprzedniego dnia Bernanke w swoim wystąpieniu na sympozjum zaapelował, by wyjść poza strategię tamowania przecieku palcem i zwrócić się do Kongresu o stworzenie

„ustawowych zasad likwidacji niebankowych instytucji finansowych” [14].

„Silniejsza infrastruktura pomogłaby zmniejszyć ryzyko systemowe” – zauważył Bernanke.

Złagodziłoby to również pokusę nadużycia oraz problem instytucji „zbyt wielkich, by upaść”, gdyż zmalałby katalog okoliczności, w których obawy o stabilność systemową mogłyby wywołać na rynkach oczekiwanie interwencji ze strony rządu.

Ustawowe zasady likwidacji niebankowych instytucji finansowych nie tylko zmniejszyłyby niepewność, ale również ograniczyły pokusę nadużycia. Rząd mógłby radzić sobie z upadającymi firmami w sposób zorganizowany, a jednocześnie powodujący zniknięcie ich kapitału akcyjnego oraz przycięcie należności niektórych kredytodawców – analogicznie do sytuacji, jaka powstaje w przypadku upadłości banków komercyjnych.

Bernanke nie wspomniał o Fannie i Freddie, ale wielu zebranych w Jackson Hole i tak myślało o ich losie. W ten właśnie piątek firma Moody’s obniżyła ratingi [15] dla akcji uprzywilejowanych obu tych spółek do poziomu poniżej spekulacyjnego, czyli śmieciowego. Nasiliły się oczekiwania, że Departament Skarbu będzie w końcu musiał zasilić Fannie i Freddie kapitałowo.

Jackson Hole przyciąga oczywiście również osoby bardzo zamożne. Jednym ze znanych gości był James Wolfensohn – kiedyś bankier w firmach Schroder’s oraz Salomon Brothers, a później prezes Banku Światowego – który podczas sympozjum w roku 2008 wyprawił w swojej rezydencji uroczystą kolację. Na liście zaproszonych znalazł się Bernanke, a także dwaj byli urzędnicy Departamentu Skarbu, Larry Summers i Roger Altman, oraz Austin Goolsbee, doradca gospodarczy Baracka Obamy, który miał wówczas otrzymać oficjalną nominację Partii Demokratycznej jako kandydat na prezydenta.

Tego wieczoru Wolfensohn postawił swym gościom dwa pytania: czy obecny kryzys kredytowy będzie w książkach historycznych zasługiwać jedynie na przypis czy na cały

rozdział? Krążąc wokół stołu i zbierając opinie, przekonał się, że zdaniem większości zaproszonych będzie to tylko przypis.

Wolfensohn zadał wówczas drugie pytanie: co jest bardziej prawdopodobne: że będziemy mieli kolejny wielki kryzys, czy może – jak w Japonii – straconą dekadę? Goście zgodnie uważali, że gospodarka Stanów Zjednoczonych doświadczy prawdopodobnie dłuższego okresu recesji. Bernanke zaskoczył jednak wszystkich mówiąc, że żaden z tych scenariuszy nie stanowi rzeczywistej możliwości.

„Wielki kryzys oraz recesja w Japonii nauczyły nas tak wiele, że podobne wydarzenia nam nie grożą" – powiedział pewnym głosem.

* * *

„Podjęliśmy decyzję" – tak o losie Fannie i Freddie powiedział Paulson pracownikom i doradcom podczas spotkania, które odbyło się w sali konferencyjnej Departamentu Skarbu w ostatnim tygodniu sierpnia. „Nie uda im się przetrwać. Jeśli mamy naprawić sytuację na rynku kredytów hipotecznych, najpierw musimy rozwiązać ten problem".

Po powrocie z Pekinu Paulson spędził cały dzień słuchając opinii Morgan Stanley oraz innych ekspertów i uznał, że nie ma innej możliwości, jak podjęcie działań, zwłaszcza w obliczu ciągłego spadku notowań obu spółek. Był zdania, że dopóki nie uda mu się rozwiązać problemu Fannie i Freddie, cała gospodarka będzie zagrożona.

Eksperci z Morgan Stanley spędzili ostatnie trzy tygodnie pracując nad dokumentem zwanym wewnętrznie „Projekt Fundacja". Do tego zadania przydzielono około czterdziestu osób, które pracowały codziennie do wieczora, i w weekendy. „Nawet w więzieniu mają lepiej" – narzekał jeden z zastępców dyrektora, Jimmy Page. „Przysługują przynajmniej trzy posiłki dziennie i wizyty małżeńskie".

Firma przeprowadziła analizę wszystkich po kolei kredytów w portfelach obu gigantów rynku hipotecznego – przesłała stosy danych z Fannie i Freddie do Indii, gdzie około 1300 pracowników centrum analiz Morgan Stanley przyglądało się

każdej cyferce każdego kredytu mieszkaniowego, czyli niemal połowie wszystkich takich kredytów w Stanach Zjednoczonych.

Bankierzy Morgan Stanley przeprowadzili także serię konferencji telefonicznych z inwestorami, aby lepiej wybadać oczekiwania rynku. Ich rezultat opisał w rozmowie z zespołem Departamentu Skarbu Dan Simkowitz:

„Inwestorów obchodzi, co myślą Paulsonowie. Zarówno John, jak i Hank. Chcą wiedzieć, jakie rozwiązanie jest wystarczające zdaniem Johna Paulsona i jakie działania podejmie Hank Paulson". (John Paulson osiągnął największy sukces spośród wszystkich specjalistów inwestycyjnych funduszy *hedgingowych* – wcześniej od innych grał na zniżkę kredytów *subprime* [16], w dwa lata zarobił dla swoich inwestorów około 15 miliardów dolarów, a dla siebie – ponad 3,7 miliarda).

Bankierzy Morgan Stanley oceniali, że obie spółki będą potrzebowały zasilenia w gotówkę – łącznie na około 50 miliardów dolarów – żeby mogły spełnić wymogi kapitałowe, wynoszące w ich przypadku 2,5 procent aktywów (w przypadku banków wskaźnik ten wynosił minimum 4 procent). Ponieważ pogłębiał się kryzys na rynku mieszkaniowym, było jasne, że i ta cienka poduszka kapitałowa GSE jest w niebezpieczeństwie.

Co gorsza, Paulson dostrzegał pewne oznaki, że Chiny i Rosja mogą wkrótce przestać kupować zadłużenie Fannie i Freddie, a może nawet zaczną je sprzedawać. Niezależnie od tego zatelefonował do niego Jamie Dimon, zachęcając do podjęcia zdecydowanych działań.

Z zebranymi wokół stołu w Departamencie Skarbu ekspertami Paulson dyskutował, czy ma sens objęcie Fannie i Freddie ochroną na wypadek bankructwa, jak to przewiduje rozdział 11 prawa upadłościowego, czy może lepiej byłoby oddać je pod kuratelę (*conservatorship*), co oznaczałoby, że obie spółki nadal byłyby w obrocie publicznym, ale rząd sprawowałby nad nimi nadzór.

Ken Wilson był zaniepokojony perspektywą przeprowadzenia czegoś, co Paulson określał jako wrogie przejęcia, bez dodatkowych fachowych wskazówek.

– Hank, nie możemy, kurwa, podjąć takich działań bez porad pierwszorzędnej firmy prawniczej – powiedział.

– Dobra – zgodził się Paulson. – Kogo masz na myśli?

– Zadzwonię do Eda Herlihy z Wachtell i zapytam, czy zechce się tym zająć – odparł Wilson. – W przypadku tych spółek ochrona z tytułu rozdziału 11 to kiepski żart. To przecież mimo wszystko prywatne przedsiębiorstwa, mające zobowiązania wobec udziałowców i posiadaczy obligacji. Zrobi się z tego paskudna sprawa.

Wilson miał dostateczny powód, aby zarekomendować Eda Herlihy, brał on bowiem udział w największych w historii korporacyjnej Ameryki bitwach prawnych o przejęcie firm. W tym roku doradzał J.P. Morgan Chase przy przejmowaniu Bear Stearns. Nazwa jego firmy – Wachtell, Lipton, Rosen & Katz – jednoznacznie kojarzyła się z wojnami korporacyjnymi. Jeden z jej założycieli, Martin Lipton, był twórcą jednego z najsłynniejszych manewrów prawnych chroniących przed wrogim przejęciem, tak zwanej trującej pigułki. Skoro Departament Skarbu planował przeprowadzenie kierowanego przez rząd wrogiego przejęcia – pierwszego w historii! – Herlihy był z pewnością tym prawnikiem, jakiego potrzeba.

Obmyślanie planu bitwy rozpoczęło się w weekend, 23 sierpnia. Żeby nie wzbudzić podejrzeń, Herlihy wraz z zespołem prawników z Wachtell, Lipton przybyli do Waszyngtonu kilkoma różnymi samolotami linii Delta oraz US Airways. Paulson przedstawił im plan gry, w czym pomagał mu Dan Jester, chudy i tyczkowaty Teksańczyk, który niespełna miesiąc wcześniej rozpoczął pracę w Departamencie Skarbu. Mieli nadzieję, że Fannie i Freddie uda się przejąć w ciągu jednego trzydniowego weekendu – to praktyka często stosowana przy wielkich fuzjach, gdy chodzi o uniknięcie przecieków odbijających się na giełdzie – i że będzie to następny weekend, połączony ze Świętem Pracy.

Prawnicy i urzędnicy Departamentu Skarbu spędzili kilka godzin, debatując nad taktyką, stroną prawną przedsięwzięcia oraz strukturami obydwu firm. Jester wraz z Jeremiahem Nortonem, innym urzędnikiem Departamentu Skarbu, stworzyli

zarys planu zasilenia Fannie i Freddie kapitałem oraz samego mechanizmu przejęcia nad nimi kontroli poprzez zakup akcji uprzywilejowanych oraz warrantów (warrant – tu: dokument dający posiadaczowi prawo kupna aktywów emitenta lub subskrypcji jego przyszłych emisji obligacji – przyp. Kurhaus Publishing).

Paulson szybko jednak zorientował się, że termin Święta Pracy jest nierealny. Jeden z prawników przypomniał, iż James Lockhart – sprawujący z ramienia Federal Housing Finance Agency nadzór nad Fannie i Freddie – w wysłanych latem do obydwu spółek listach wyraził przekonanie, że dysponują one wystarczającymi zasobami kapitału. „Chyba to jakieś żarty" – zareagował Paulson na wiadomość o tych listach. Departament Skarbu mógł więc napotkać opór ze strony popleczników GSE w Kongresie, a także samych spółek; pojawiłby się zarzut, że jedna agenda rządowa w sposób arbitralny zmienia decyzje innej. Należałoby wówczas podważyć stanowisko spółek utrzymujących, że ich zasoby kapitałowe są wystarczające – co potwierdzała opinia rządowego organu nadzorczego.

– To są pewnie wartości niematerialne i prawne oraz to wszystko, co nazwałbym gównianym kapitałem – narzekał Paulson.

– Potrzebujemy nowych dokumentów – powiedział Jester, odnosząc się do listów z Federal Housing Finance Agency.

– Właśnie, właśnie – poparł go Herlihy. – Potrzebujemy nowych listów, zawierających opinię negatywną – lub choćby realistyczną.

Poproszono więc Rezerwę Federalna o zapewnienie analityków, którzy mieli spędzić dwa kolejne tygodnie nad księgami Fannie i Freddie, rozpaczliwie starając się udokumentować istnienie niedoborów kapitałowych.

Podczas rozmów w Departamencie Skarbu ciągle powracał jeden temat: co zrobić, jeżeli rady nadzorcze obu firm sprzeciwią się przejęciu?

– Zaufajcie mi – powiedział Paulson. – Zgodzą się, możecie mi wierzyć. Znam rady nadzorcze. Przekonamy ich.

We wtorek, 26 sierpnia, Paulson udał się rano do Białego Domu i został pod eskortą zaprowadzony do piwnicy w zachodnim skrzydle, gdzie posadzono go w olbrzymim (ponad 450 metrów kwadratowych) pokoju dowodzenia. O godzinie 9.30 na jednym z dużych ekranów pojawił się prezydent Bush, przebywający wówczas na swym ranczu w Crawford w Teksasie. Po krótkiej wymianie uprzejmości rozpoczęła się zabezpieczona przed podsłuchami wideokonferencja. Paulson przedstawił swój plan przeprowadzenia czegoś w rodzaju finansowej inwazji na Fannie i Freddie. Bush wyraził zgodę na kontynuowanie przygotowań.

Zbliżał się weekend Święta Pracy, zespół Departamentu Skarbu wraz z doradcami skupił się więc nad szczegółami planu podwójnego przejęcia. Wszyscy wiedzieli, że należy działać szybko, z wojskową precyzją i w pełnej tajemnicy, żeby GSE nie zdążyły zebrać poparcia w Kongresie. Stworzono scenariusze, określające dokładnie, co powiedzą firmom oraz ich radom nadzorczym. Chcieli mieć pewność, że nie będzie żadnych kompromisów ani opóźnień. Między sobą urzędnicy Departamentu Skarbu mówili, że Fannie i Freddie zaproponuje się wybór między dwoma możliwymi wyjściami z sytuacji: „Wyjście nr 1: będziecie współpracować. Wyjście nr 2: i tak was przejmiemy”.

* * *

We wtorek, 28 sierpnia, Bob Willumstad oraz szef do spraw strategii AIG Brian Schreiber weszli rano do siedziby J.P. Morgan przy 270 Park Avenue. Strażnik zaprowadził ich do prywatnej windy, którą wjechali na piętro zarządu. Mieli umówione spotkanie z Jamiem Dimonem.

Przechodząc przez szklane drzwi do wyłożonej boazerią recepcji, Willumstad i Schreiber podziwiali niedawno odnowione wnętrza na 48. piętrze budynku. Czekając na spotkanie, Willumstad zdawał sobie sprawę, że jego kolega odczuwa cichą wściekłość. Schreiber niemal cały sierpień pracował nad planami pozyskania kapitału i przedłużenia linii kredytowych firmy; chodziło o uniknięcie całkowitego braku gotówki w wypadku pogorszenia się sytuacji na rynku. Zebrał propozycje

kilku banków, a prezentacja J.P. Morgan nie zrobiła na nim dobrego wrażenia, poza tym źle wspominał agresywne podejście, jakie firma ta zaprezentowała na wiosnę, kiedy podjęła się zgromadzenia kapitału dla AIG. Miał nadzieję na współpracę z Citigroup oraz Deutsche Bankiem, ale Willumstad nalegał, żeby rozważyć propozycję J.P. Morgan. W obecnej sytuacji – a mogła się ona przecież znacznie pogorszyć – Willumstad wolał mieć do czynienia z Dimonem, którego uważał za sprzymierzeńca, nawet jeżeli Schreiber był innego zdania.

Szefów AIG zaprowadzono do biura Dimona, składającego się z gabinetu, salonu oraz sali konferencyjnej. Weszli do ostatniego pomieszczenia, gdzie zasiedli wokół drewnianego stołu wraz z Dimonem, Steve'em Blackiem – współkierującym bankiem inwestycyjnym, oraz Ann Kronenberg i Timem Mainem.

Po krótkiej wymianie uprzejmości Dimon podziękował im za przybycie, a Main – który w banku szefował grupie ds. instytucji finansowych – zaczął się rozwodzić nad tym, dlaczego AIG powinna skorzystać z usług J.P. Morgan. Podkreślał, że jego grupa zajmuje pierwsze miejsce w najnowszym rankingu gwarantów emisji, i przypomniał, że J.P. Morgan pomógł CIT Group przygotować dwie emisje akcji na kwotę 1 miliarda dolarów.

„Też mi osiągnięcie" – skomentował to później Willumstad w rozmowie ze Schreiberem. „Akcje CIT [w sierpniu 2008 roku] stoją po 10 dolarów, a w zeszłym roku były warte cztery razy więcej". Generalnie prezentacja Maina była standardową propozycją bankiera z Wall Street. Każdy z zebranych słyszał dziesiątki, jeżeli nie setki podobnych: pomożemy wam lepiej niż ktokolwiek inny, dysponujemy najbardziej utalentowanym zespołem i największymi zasobami, nikt inny lepiej nie rozumie waszych potrzeb itp.

Na koniec jednak Main pozwolił sobie na niezbyt subtelny przytyk pod adresem AIG i swoich dawnych doświadczeń z ta firmą. Zaznaczył, że choć J.P. Morgan ma wiele do zaoferowania, to jednak klienci muszą sobie zdawać sprawę

z własnych trudności i niedociągnięć. Wielu obecnych w pokoju, w tym i Dimona, zaskoczyły te słowa.

– Nie zwracajcie uwagi na tego wstręciucha – powiedział Dimon, przerywając Mainowi. Ale wypowiedź padła – i członkowie zarządu AIG byli mocno wyprowadzeni z równowagi. Willumstad uznał wystąpienie Maina za irytujące, a Schreiber – za agresywne. Po kilku minutach obaj poniechali komentarzy i kontynuowali rozmowę z samym Dimonem, a wyraźnie zażenowany Main zapadł się w fotel.

– Jamie, jedna z moich głównych obaw dotyczy tego, że prawdopodobieństwo obniżenia naszych ratingów jest dziś znacznie wyższe – wyjaśnił Willumstad. – Wprawdzie agencje ratingowe obiecały mi, że zaczekają do końca września, potem jednak pojawił się raport Goldman Sachs i zaczęli się denerwować.

Miał na myśli analizę Goldman Sachs, w której postawiono pewne pytania dotyczące AIG [17]. Raport ten wywołał tak duże wrażenie, że do Willumstada dzwonili Ken Wilson i Tony Ryan, żeby sprawdzić, jak mają się sprawy w firmie.

– Może powinniście po prostu zaakceptować obniżkę oceny. To jeszcze nie koniec świata – zasugerował Dimon.

– Ale to nie jest zwykła obniżka – podkreślił Willumstad. Już kilka tygodni wcześniej w skierowanym do SEC piśmie firma ostrzegała, że obniżenie ratingu byłoby dla AIG bardzo kosztowne [18]. Gdyby któraś z agencji, Standard & Poor’s lub Moody’s, obniżyła rating AIG choćby o jeden punkt, firma musiałaby wnieść 10,5 miliarda dolarów dodatkowych zabezpieczeń (uzupełnień depozytów):gdyby zrobiły to obydwie, kwota ta wzrosłaby do 13,3 miliarda. Elementem kontraktów na sprzedaż instrumentów CDS był wymóg utrzymania przez AIG ratingów na określonym poziomie – lub wniesienia przez nią nowego zabezpieczenia jako rekompensaty za ich obniżkę – co stanowiło formę ubezpieczenia na wypadek potencjalnej niezdolności firmy do wypłaty roszczeń, wynikających z CDS. Rating kredytowy AIG wynosił obecnie AA minus i spółkę czekało wnoszenie coraz większych zabezpieczeń. Zarząd

oceniał, że żądania dodatkowych zabezpieczeń mogą wkrótce sięgnąć nawet 18 miliardów dolarów.

Nikt nie musiał na głos mówić, że jeśli firmie nie uda się zdobyć takiej gotówki, to pozostawałoby jej jedynie bankructwo.

Dimon uważał, że jest to w zasadzie krótkoterminowy problem z płynnością.

– Dysponujecie mnóstwem zabezpieczeń, wasz bilans opiewa na bilion dolarów, macie też dużo papierów wartościowych – powiedział. Wprawdzie sytuacja rzeczywiście mogła się znacznie pogorszyć, ale na razie była to jedynie przejściowa bolączka.

– Zgadzam się – powiedział Willumstad. – Ale to nie takie proste. Większość naszych zabezpieczeń znajduje się w objętych nadzorem spółkach ubezpieczeniowych.

W połowie tego roku aktywa AIG o 78 miliardów dolarów przewyższały wartość jej zobowiązań. Większość tych aktywów rozproszona była jednak wśród siedemdziesięciu jeden ubezpieczeniowych spółek zależnych [19], podległych przepisom poszczególnych stanów, a spółka-matka nie mogła ich łatwo sprzedać. W przypadku ubezpieczeń nie ma przepisów ani nadzoru na szczeblu federalnym. Zajmują się tym dysponujący znacznymi uprawnieniami komisarze i kontrolerzy stanowi, którzy mają prawo nadzorować a nawet ograniczać sprzedaż aktywów ubezpieczycieli. Głównym obowiązkiem kontrolera stanowego jest ochrona posiadaczy polis. Dlatego AIG nie miała żadnej możliwości szybkiego zebrania gotówki za pomocą sprzedaży części tych aktywów.

Dimon i reszta zgromadzonych w końcu pojęli rozmiar problemu.

Gdy wychodzili po spotkaniu, Dimon wziął Willumstada na stronę.

– Słuchaj, nie macie wiele czasu. Jeżeli nie wybierzecie nas, zatrudnijcie kogoś innego, ale musicie się tym zająć – powiedział.

Następnego dnia Willumstad podsumował spotkanie.

– Jamie, możemy współpracować jedynie wtedy, kiedy obie strony będą czuły się komfortowo – zaczął. – Z całym szacunkiem, wiem, że pokładacie niemałe zaufanie w Timie

Mainie, ale wczoraj wszyscy słyszeliśmy, co mówił. Taka jest rzeczywistość.

Dimon dobrze wiedział, o co chodzi Willumstadowi.

– Sprawą zajmie się Steve Black – przerwał mu.

– Dobrze – odparł Willumstad.

* * *

– Spakuj ubrania i przyjeżdżaj – polecił Ken Wilson Herbowi Allisonowi, dawnemu szefowi Merrill Lynch oraz TIAA-CREF, którego w czwartkowy wieczór złapał na wakacjach, na plaży na Wyspach Dziewiczych, i któremu zdradził wielką tajemnicę; na najbliższy weekend, 6 września, rząd planuje przejęcie Fannie i Freddie.

Nie była to zresztą rozmowa towarzyska: Wilson zadzwonił do Allisona, żeby go zatrudnić jako szefa Fannie Mae. W końcu, skoro zamierzali przejąć spółkę, to chcieli tam zainstalować własne kierownictwo.

– Słuchaj, Ken, bardzo bym chciał – odparł Allison. – Ta praca interesuje mnie – to przecież służba publiczna. Chcę wam pomóc, więc musisz mi powiedzieć, co mam zrobić. Nie mam ze sobą żadnych ubrań poza szortami i klapkami.

Wilson obiecał, że gdy przyleci do Waszyngtonu, to kupi mu jakieś ubrania.

O wcieleniu planu w życie Paulson zdecydował na samym początku tygodnia, po wizycie Richarda Syrona, prezesa Freddie Mac, którego nie znosił. Syron powiedział mu, że udał się do siedziby Goldman Sachs, żeby przyciągnąć inwestorów, ale trwające przez kilka dni spotkania okazały się daremne: nikt nie był zainteresowany znaczną inwestycją w tę spółkę. Rozmowa z Danem Muddem, prezesem Fannie Mae, którego Paulson darzył większą sympatią, również nie napełniła go optymizmem.

I tak nadszedł czwartkowy wieczór 4 września, kiedy to Departament Skarbu zaczął realizować swój plan bitwy.

Wszystko miało działać jak w zegarku. Szefów Fannie i Freddie wezwano w piątkowe popołudnie do Federal Housing Finance Agency (FHFA), gdzie mieli odbyć spotkania z Paulsonem i Bernanke. Spotkanie Mudda miało się rozpocząć o 15, a Syrona – o 16. Obu poradzono, żeby przyprowadzili ze sobą

najważniejszego dyrektora – nic więcej im nie mówiąc. Paulson wyliczył, że zanim mogą się pojawić jakieś przecieki, rynki zostaną już zamknięte, będzie więc miał 48 godzin na wykonanie swojego planu.

Tego popołudnia nad stolicą zebrały się ciemne, burzowe chmury. Nadciągał huragan Hanna. W sali konferencyjnej na piętrze budynku FHFA Bernanke i Paulson zajęli miejsca po obu stronach Jamesa Lockharta. Podczas obydwu spotkań Lockhart zaczynał od poinformowania prezesów i prawników Fannie i Freddie, że ich spółkom grożą tak ogromne straty, iż nie będą w stanie dalej funkcjonować i wypełniać swojej misji. Zaglądając do przygotowanych wcześniej notatek, stwierdził, że FHFA postanowiła działać, „nie zaś pozwalać na dalsze pogorszenie sytuacji” [20].

Wyjaśnił, iż oba przedsiębiorstwa objęte zostaną kuratelą rządową, a choć będą prywatnymi spółkami z akcjami w obrocie publicznym, obecnymi w indeksie giełdowym, kontrolę nad nimi sprawować będzie FHFA. Dotychczasowe kierownictwo zostanie zastąpione nowym. Nie będzie żadnych złotych spadochronów.

„Chcę być wobec was uczciwy i szczery. Chcielibyśmy, żebyście z nami współpracowali. Chcemy mieć waszą zgodę” – powiedział Paulson i zaraz dodał: „ Mamy podstawy, by przeprowadzić przejęcie bez waszej zgody, i zrobimy to, jeżeli zajdzie taka konieczność”.

Syron szybko skapitulował, po czym zadzwonił do członków rady nadzorczej i przekazał im złe wieści.

* * *

Z prezesem Fannie, Danielem Muddem, nie poszło tak łatwo. Wraz ze swymi prawnikami schronił się w waszyngtońskim biurze Sullivan & Cromwell. Prawnicy byli wściekli, a całkowicie zazwyczaj opanowany Rodgin Cohen dzwonił do Kena Wilsona w Departamencie Skarbu i wrzeszczał:

„Ken, co tam się dzieje? Co to za gówno?”.

Kiedy członkowie kierownictwa Fannie Mae w poszukiwaniu wsparcia zaczęli wydzwaniać do polityków na Kapitolu, odkryli, iż Paulson i Departament Skarbu przekonali już ich po kryjomu, że przejęcie jest mądrym posunięciem. Wobec demokratów

posłużyli się argumentem, że jest to krok konieczny, by system finansowania kredytów mieszkaniowych nadal funkcjonował, w rozmowach z republikanami kładziono natomiast nacisk na ryzyko systemowe, jakie stwarza zła sytuacja Fannie i Freddie.

Prawnicy Fannie wezwali wszystkich członków rady nadzorczej do Waszyngtonu na spotkanie, które miało odbyć się następnego dnia w FHFA. Przedstawiciele Departamentu Skarbu dali jasno do zrozumienia, że nie życzą sobie obecności nikogo spoza rady, Fannie nie mogła więc przyprowadzić swojego doradcy bankowego, Goldman Sachs.

W sobotnie południe w małym pomieszczeniu, w którym odbywały się piątkowe spotkania, stłoczyła się nie tylko cała trzynastoosobowa rada nadzorcza Fannie, ale i doradzający jej zespół prawników, czyli Beth Wilkinson, Rodgin Cohen oraz Robert Joffe z firmy Cravath, Swaine & Moore. Departament Skarbu przedstawił warunki przejęcia [21], na mocy których miał za miliard dolarów objąć nowe akcje uprzywilejowane każdej ze spółek, co zapewniało rządowi pakiet większościowy 79,9 procent akcji. Rząd gotów był w razie konieczności wesprzeć firmy łączną sumą 200 miliardów dolarów. Warunki te nie podlegały negocjacjom.

Spotkanie zakończyło się szybko i dyrektorzy Fannie Mae wyszli, żeby rozważyć sytuację. Beth Wilkinson uświadomiła sobie, że będzie zmuszona odwołać zaplanowane przyjęcie urodzinowe męża, Davida Gregory'ego z NBC News. Późnym wieczorem rada nadzorcza Fannie Mae przegłosowała w końcu zgodę na przejęcie. O 22.30 Paulsona obudził telefon od Baracka Obamy, kandydata na prezydenta z ramienia Partii Demokratycznej. Tego dnia podczas wystąpienia wyborczego w stanie Indiana Obama tak wypowiedział się o sytuacji Fannie i Freddie: „Jakiekolwiek podejmowane działania skupiać się muszą nie na zachciankach lobbystów i grup interesu, obawiających się o swoje premie i ogromne stawki godzinowe, ale na wzmocnieniu gospodarki i pomocy borykającym się z trudnościami właścicielom mieszkań" [22]. Obama i Paulson rozmawiali prawie godzinę.

Po ogłoszeniu w niedzielę przejęcia wśród zapracowanych od wielu tygodni urzędników Departamentu Skarbu dała się odczuć wyraźna ulga. Udało im się osiągnąć coś, co w ich przekonaniu miało w długim okresie prowadzić do ustabilizowania systemu finansowego. Zniknęło źródło niepewności, rynki mogły więc wrócić do równowagi. Trafili w dziesiątkę.

Paulson jednak nadal miał jedno wielkie zmartwienie: Lehman Brothers.

Ken Wilson miał pierwsze wolne popołudnie od chwili, kiedy zaczął pracować dla Paulsona. Opuścił budynek Departamentu Skarbu i pieszo udał się do Georgetown, gdzie zjadł kolację w pubie i obejrzał mecz futbolowy.

Wieczorem sprawdził pocztę głosową i znalazł kilka wiadomości od Dicka Fulda.

Kiedy do niego oddzwonił, Fuld powiedział mu, iż jest zachwycony wieściami o Fannie i Freddie i ma nadzieję, że ich przejęcie uspokoi sytuację na rynkach. Bardzo trapił go jednak brak perspektyw dla jego firmy. Negocjacje z Koreańczykami zdawały się skazane na niepowodzenie, z Bank of America również nic nie wychodziło. Fuld powiedział, że firma planuje wcielić w życie strategię podziału na dobry i zły bank, obciążając nową, odrębną jednostkę wydzielonymi toksycznymi aktywami. Stephen Schwarzman, współzałożyciel Blackstone Group i dawny bankier Lehman Brothers, odbył wcześniej z Fuldem szczerą do bólu rozmowę.

„Dick, to jest jak rak”, powiedział. „Musicie wyciąć zarażone organy i przywrócić Lehmanowi dawną postać”.

Wilson niepokoił się, że plan podzielenia firmy może się okazać niewystarczający. Próbował uprzejmie zasugerować Fuldowi, że firmę należy sprzedać, nie używając przy tym tego drażliwego słowa.

– Naprawdę musisz myśleć o tym, co będzie najlepsze dla firmy – powiedział.

– Co masz na myśli? – spytał Fuld.

– Jeśli kurs waszych akcji będzie w dalszym ciągu spadać, może pojawić się nabywca z propozycją ceny, która wyda ci się

mało atrakcyjna. Możesz jednak być zmuszony ją przyjąć, aby zachować integralność organizacji.

– Co rozumiesz przez mało atrakcyjną cenę?

– Znacznie mniej niż 10 dolarów za akcję.

– Nie ma mowy, kurwa – odpowiedział wzburzony Fuld. – Bear Stearns dostał 10 dolarów za akcję. Nie sprzedam firmy za mniej!

1 „American International Group Names Robert B. Willumstad Chief Executive Officer", transkrypcja telekonferencji rady nadzorczej AIG, 16 lipca 2008.
2 Liam Pleven, „AIG Posts $5.4 Billion Loss as Housing Woes Continue", *Wall Street Journal,* 7 sierpnia 2008
3 Według kalendarza Geithnera spotkanie miało się odbyć między 9.30 a 10.30 we wtorek, 29 lipca 2008.
4 Spotkania te odbyły się 4 i 5 sierpnia.
5 Aaron Lucchetti, „The Fannie-Freddie Takeover: Two Veterans Led Task for Morgan Stanley", *Wall Street Journal*, 8 września 2008.
6 Al Yoon, „Freddie Posts 4th Straight Qtrly Loss, Slashes Dividend", Reuters, 6 sierpnia 2008.
7 Ibid.
8 O „tajnych spotkaniach" między przedstawicielami Lehman Brothers i KDB donieśli Henny Sender i Francesco Guerrera, „Lehman's Secret Talks to Sell 50% Stake Stall", *Financial Times*, 20 sierpnia 2008.
9 „Lehman Brothers CEO Is Local Land Baron", *Idaho Mountain Express*, 24 września 2008.
10 Ben Bernanke i Mark Gertler, „Monetary Policy and Asset Price Volatility", Sympozjum Ekonomiczne Banku Rezerw Federalnych w Kansas City w Jackson Hole w Wyoming, 1999. Zobacz: http://www.kc.frb.org/Publicat/sympos/1999/S99gert.pdf.
11 John Cassidy, „Anatomy of a Meltdown", *New Yorker*, 1 grudnia 2008.
12 Ben Bernanke, „Housing, Housing, Finance, and Monetary Policy", Sympozjum Ekonomiczne Banku Rezerw Federalnych w Kansas City w Jackson Hole w Wyoming, 31 sierpnia 2007. Zobacz: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070831a.htm.
13 Alan S. Blinder, „Discussion of Willem Buiter's, 'Central Banks and Financial Crises'", Doroczne Sympozjum Ekonomiczne Banku Rezerw Federalnych w Kansas City w Jackson Hole w Wyoming, 23 sierpnia 2008, Zobacz: http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2008/blinder.08.25.08.pdf
14 Ben Bernanke, „Reducing Systemic Risk", Doroczne Sympozjum Ekonomiczne Banku Rezerw Federalnych w Kansas City w Jackson Hole w Wyoming, 22 sierpnia 2008.
15 Jody Shenn, „Fannie, Freddie Preferred Stock Downgraded by Moody's", Bloomberg News, 22 sierpnia 2008.
16 Andy Kessler, „The Paulson Plan Will Make Money for Taxpayers", *Wall Street Journal,* 25 września 2008.

17 Hugh Son, „AIG Falls as Goldman Says a Capital Raise Is ‘Likely’”, Bloomberg News, 19 sierpnia 2008.
18 Dane te pochodzą z raportu kwartalnego 10-Q AIG z 6 sierpnia 2008.
19 AIG wydało 18 września 2008 oświadczenie prasowe mające zapewnić posiadaczy polis ubezpieczeniowych, że ich ochrona jest dla firmy głównym priorytetem. „71 firm ubezpieczeniowych będących własnością AIG nie otrzymało pomocy finansowej. Są one wypłacalne”, głosiło oświadczenie. „Wsparcie rządu federalnego dla niezajmującej się ubezpieczeniami części AIG nie wpływa negatywnie na płynność finansową spółek ubezpieczeniowych”. Zobacz: http://www.aig.com.
20 „W rezultacie firmy nie były w stanie zapewnić niezbędnej stabilności rynkowej. Nie są też zdolne do wypełniania swej misji – umożliwiania zakupu domów po przystępnych cenach. Zamiast pozwalać, by sytuacja ulegała dalszemu pogorszeniu i zagrażała w ten sposób rynkom, FHFA (Federal Housing Finance Agency) po przeprowadzeniu szczegółowego przeglądu działalności firm postanowiła podjąć natychmiastowe działania”. „FHFA Director Lockhart Issues Statement on Safety and Soundness Concerns”, U.S. Fed News, 7 września 2008.
21 Rebecca Christie i John Brinsley, „U.S. Takeover of Fannie, Freddie Offers ‘Stopgap’”, Bloomberg News, 8 września 2008.
22 Z przemówienia Baracka Obamy w Indianie, 6 września 2008, Zobacz: http://www.msnbc.msn.com/id/26577811/.

Rozdział XII

Wieści zaczęły się rozchodzić w poniedziałek późną nocą, a do 2 nad ranem zdążyły je już podchwycić wszystkie agencje prasowe na świecie: Korea Development Bank (KDB) zrezygnował z kupna Lehmana. „Korea wycofuje ofertę, Lehman w opałach” – głosiły nagłówki agencji Reuters [1].

Tej nocy Jun Kwang-woo, przewodniczący komisji ds. usług finansowych w Korei, zwołał w Seulu briefing [2] dla dziennikarzy, na którym w zasadzie ogłosił, że trwające całe lato negocjacje z Lehmanem zostały zerwane: „Biorąc pod uwagę warunki panujące na rynkach finansowych w kraju i za granicą, KDB powinien bardzo ostrożnie podchodzić do propozycji kupna Lehmana w tym momencie”.

We wtorkowy poranek Dick Fuld siedział sam w swoim gabinecie, wpatrując się z furią w ekrany komputerów. Z jego perspektywy rozmowy zakończyły się znacznie wcześniej. KDB wrócił na krótko do stołu negocjacyjnego z ofertą 6,40 dolara za akcję, ale Fuld nie potraktował jej poważnie. Jednak dla opinii publicznej, która słyszała plotki o planowanej transakcji, ta wiadomość musiała być szokiem. Od chwili rozpoczęcia notowań akcje Lehmana spadały na łeb na szyję [3].

Informacje wyszły na jaw w szczególnie kłopotliwym dla Fulda momencie, ponieważ Lehman organizował właśnie prestiżową, doroczną konferencję bankową [4] w hotelu Hilton w samym środku Manhattanu, dwie przecznice od swojej siedziby. Przed budynkiem stał wóz transmisyjny stacji CNBC, relacjonującej drugi dzień konferencji. Tego ranka wystąpienia mieli: Bob Steel, reprezentujący teraz Wachovię, oraz Larry Fink z BlackRock. Dzień wcześniej na konferencji przemawiał Bob Diamond z Barclays Capital.

Tuż po otwarciu rynku do gabinetu Fulda wszedł Bart McDade, ale zanim zdążył się odezwać, Fuld, wskazując na telewizor, krzyknął: „Znów to samo. Kolejny raz pozory są ważniejsze od rzeczywistości” [5]. McDade posłusznie spojrzał na ekran.

Na pasku CNBC widniał napis: „Lehmanowi kończy się czas” [6]. David Faber, doświadczony reporter sieci, rozwijał właśnie to hasło: „Przed nimi wiele pracy – aż do następnego piątku [*sic!*], kiedy firma opublikuje wyniki”. Później dodał jednak dość proroczo: „Czy mogą ogłosić w piątek [*sic!*] straty, jakich się oczekuje, i skwitować to stwierdzeniem, że w dalszym ciągu rozważają różne strategie? Być może tak, być może będą musieli to zrobić. Ale z całą pewnością wiele pytań pozostaje bez odpowiedzi”.

Tak się złożyło, że McDade przyszedł porozmawiać na ten sam temat, który poruszył Faber. Powiedział Fuldowi, że jego zdaniem powinni ogłosić wstępne wyniki przed zaplanowaną na przyszły czwartek konferencją telefoniczną w tej sprawie – choćby następnego dnia.

„Musimy uspokoić sytuację” – wyjaśnił.

Fuld skinął głową i dodał: „Powinniśmy działać szybko, żeby to finansowe tsunami nie zmyło nas z pokładu” [7].

Propozycja McDade’a była w pewnej mierze grą pozorów, ponieważ na tym etapie proszenie Fulda o pozwolenie na cokolwiek oznaczało jedynie wyświadczenie mu grzeczności. McDade zlecił już przygotowanie danych Ianowi Lowittowi, dyrektorowi finansowemu Lehmana. Zastanawiał się również, czy nie ogłosić w tym samym momencie planu SpinCo – podziału firmy na dobry bank i zły bank.

Wprawdzie McDade nie potrzebował błogosławieństwa Fulda, żeby ujawnić dane – wraz ze swoimi ludźmi zdołał już pozbawić go wszelkiej realnej władzy – ale zależało mu na jego pomocy w poprowadzeniu konferencji o wynikach. Mimo wszystko Fuld pozostawał twarzą firmy, a jego obecność miała kluczowe znaczenie dla uspokojenia rynków.

Zważywszy na ich skomplikowaną sytuację, McDade obawiał się jednak o stan emocjonalny Fulda. „Nie wiem, czy ma na to dość sił. Żyje w ogromnym stresie”, powiedział Gelbandowi, zanim poszedł zobaczyć się z Fuldem. Z punktu widzenia public relations nie mieli jednak innego wyboru, a przy tym McDade wiedział, że Fuld będzie chciał poprowadzić

ogłoszenie wyników. Nie zgodziłby się, żeby ktokolwiek go zastąpił.

* * *

Kiedy we wtorek rano Hank Paulson przeszedł ze swojego gabinetu do głównej sali konferencyjnej w Departamencie Skarbu, na jego twarzy widoczne było przygnębienie. Za nim podążał jego zespół doradców: Tony Ryan, Jeremiah Norton, Jim Wilkinson, Jeb Mason i Bob Hoyt. Spotkanie o 10 rano z Jamiem Dimonem i komitetem operacyjnym J.P. Morgan Chase zostało zaplanowane wiele tygodni wcześniej jako jedno z serii całodniowych zebrań, dzięki którym firma zamierzała poprawić stosunki z rządem [8]. Autorem tej strategii był Rick Lazio, były republikański kongresmen z Nowego Jorku, którego Dimon zatrudnił jako wiceprezesa wykonawczego do spraw ogólnych stosunków z rządem i polityki państwowej.

Waszyngtońskie wyprawy komitetu operacyjnego nazywano w J.P. Morgan żartobliwie „OC/DC” (komitet operacyjny dystryktu Columbia – przyp. Kurhaus Publishing). Ze względu na chwiejność systemu finansowego Dimon spodziewał się postulatów objęcia Wall Street ściślejszymi regulacjami federalnym i chciał mieć pewność, że z wyprzedzeniem uściśnie dłonie wszystkim właściwym osobom.

„Dziękuję wszystkim za przybycie” – dość nieśmiało powiedział Paulson, otwierając spotkanie. W rzeczywistości jego myśli wciąż zaprzątała reakcja na dokonane zaledwie 48 godzin wcześniej przejęcie Fannie i Freddie. Sądził, że przygotowując je, zrobił wszystko jak należy, ale inwestorzy zdawali się mieć inne zdanie. Rynki – zamiast się zgodnie z jego oczekiwaniami ustabilizować – znów balansowały nad przepaścią.

Największym zgrzytem wydała mu się reakcja Kongresu. Szczególne pretensje miał do senatora Dodda, któremu osobiście wyjaśnił całą sprawę w niedzielę, tuż po ogłoszeniu decyzji. Dodd, zdaniem Paulsona, dyskretnie zasygnalizował mu swoje poparcie, ale następnego dnia publicznie z niego zakpił, uznając jego prośbę o tymczasowe uprawnienia – z których Paulson, jak podkreślał, nie zamierzał skorzystać – za zwykły podstęp.

„Chciał tylko dostać bazookę, ale nie planował robić z niej użytku” [9] – podsumował złośliwie Dodd podczas poniedziałkowej konferencji telefonicznej z dziennikarzami.

„Uwierzyliśmy mu na słowo, gdy nas zapewniał, że nie ma konieczności podejmowania żadnych innych działań. Raz mogłem dać się nabrać, ale na tym koniec” – oświadczył Dodd, a później zadał pytanie, którego nikt w Waszyngtonie nie odważył się dotąd wypowiedzieć głośno:

„Czy te kroki przyniosą pożądane skutki, czy może rozważa się też inne działania?”.

Senator Jim Bunning, który latem spierał się z Paulsonem, posuwając się nawet do nazwania go socjalistą, postawił sprawę jeszcze ostrzej: „Sekretarz Paulson podczas wystąpienia przed senacką komisją bankową nie podzielił się z nami całą swoją wiedzą [10]. Zdawał sobie sprawę, że Fannie i Freddie są w stanie nieodwracalnego załamania. Przez cały czas miał świadomość, że – wbrew obietnicom złożonym Kongresowi i Amerykanom – będzie musiał użyć tych uprawnień”.

Paulson przeznaczył na spotkanie z J.P. Morgan niespełna godzinę, choć wiedział, jak wielką wagę przywiązuje do niego Dimon.

– Staram się poszerzać kanały komunikacji między Wall Street a Kapitolem – oświadczył teraz bankierom, wyjaśniając, że gdy kierował Goldmanem, nie zdawał sobie sprawy, jak ważne jest ułożenie sobie odpowiednie kontaktów w Waszyngtonie.

– Załatwić tu coś jest trudniej, niż mogłoby się wydawać – powiedział, a zgromadzeni roześmiali się, słysząc to wyraźne nawiązanie do nacjonalizacji Fannie i Freddie.

Następnie zapytał Dimona, jak ocenia to posunięcie. Dimon, który wcześniej zachęcał Paulsona do utrzymywania tych spółek w stanie ochrony przed wierzycielami, odpowiedział twierdząco, lecz dyplomatycznie:

– To było właściwe rozwiązanie. W weekend zrozumieliśmy, jak poważny stał się ten problem. – Dodał też, iż stało się oczywiste, że pewnych obligacji Fannie i Freddie nie dałoby się w poniedziałek rolować (rolowanie – zastąpienie wykupywanych obligacji nowo wyemitowanymi – przyp. Kurhaus Publishing).

Taktownie pominął milczeniem fakt, że giełda wcale się nie stabilizuje.

– Jeśli tak właśnie myślicie, to podzielcie się tą opinią z innymi – poprosił Paulson przed wyjściem. – Przydałaby mi się pomoc. Tu nikt nie chce słuchać moich analiz.

* * *

Po tym osobliwym apelu sekretarza skarbu o pomoc kierownictwo J.P. Morgan podzieliło się na mniejsze grupki, żeby złożyć obowiązkowe wizyty grzecznościowe federalnym instytucjom nadzorczym na Kapitolu. Charlie Scharf, dyrektor sektora klientów indywidualnych, i Michael Cavanagh, nowy dyrektor finansowy firmy, mieli spotkanie z Sheilą Bair, przewodniczącą Federalnej Korporacji Ubezpieczeń Depozytów (FDIC). Steve Black spotkał się z Jamesem Lockhartem, a po południu kilku członków zespołu było umówionych z Barneyem Frankiem.

Najważniejszą wizytę miał przed sobą Dimon – u Bena Bernanke z Rezerwy Federalnej. Dimon zabrał ze sobą Barry'ego Zubrowa, głównego specjalistę w zakresie ryzyka. Zubrow, w J.P. Morgan od stosunkowo niedawna, szybko wyrastał na jednego z głównych członków kierownictwa. Wcześniej pracował jako bankier w Goldman Sachs, gdzie spędził ponad 25 lat. Przyjaźnił się blisko z Jonem Corzinem, obalonym szefem Goldmana, który został gubernatorem stanu New Jersey. Jeśli ktokolwiek w J.P. Morgan rozumiał ryzyko rynkowe równie dobrze jak Dimon, to właśnie Zubrow.

Kiedy weszli do Eccles Building, siedziby Rezerwy Federalnej przy Constitution Avenue, Zubrow rzucił okiem na swój telefon BlackBerry, który właśnie kładł na taśmie do kontroli promieniami Rentgena. To, co zobaczył, zaalarmowało go: akcje Lehmana spadły o 38 proc., do około 8,50 dolara za sztukę [11].

* * *

Robert Willumstad, prezes AIG, siedział na 13. piętrze usytuowanego w dzielnicy finansowej Manhattanu Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku i czekał na spotkanie z Timem Geithnerem. Ponieważ na rynkach panowało kompletne

zamieszanie, postanowił jeszcze raz zobaczyć się z Geithnerem i znów nalegać, żeby rozważył udostępnienie firmie tzw. okna dyskontowego. Miesiąc wcześniej Geithner odrzucił wniosek AIG jako zbyt abstrakcyjny, tym razem jednak Willumstad przyszedł z bardziej dopracowaną propozycją – przekształcenia AIG w coś rodzaju organizacji, takich jak Goldman Sachs czy Morgan Stanley albo Lehman Brothers.

„To potrwa kilka minut. Rozmawia przez telefon" – wyjaśnił asystent Geithnera.

„W porządku, mam czas" – odpowiedział Willumstad.

Minęło pięć, a potem 10 minut. Willumstad spojrzał na zegarek, usiłując powstrzymać irytację. Spotkanie miało się zacząć o 11.15.

Po mniej więcej kwadransie podszedł do niego jeden z pracowników Geithnera, wyraźnie zażenowany.

„Nie będę owijał w bawełnę. Rozmawia przez telefon z panem Fuldem" – powiedział ze znaczącym uśmieszkiem, jakby chciał dać Willumstadowi do zrozumienia, że będzie musiał poczekać dłużej. – „Tkwi po uszy w sprawach Lehmana".

Pół godziny później pojawił się wreszcie Geithner i przywitał gościa. Był wyraźnie rozkojarzony, miał rozbiegany wzrok, a w palcach obracał nerwowo długopis. Poza wszystkim właśnie wrócił z Bazylei, gdzie uczestniczył w międzynarodowej konferencji bankowej.

Po krótkiej wymianie uprzejmości Willumstad wyjawił, czemu prosił o to spotkanie: chciał – nie, właściwie to musiał – zmienić prawne usytuowanie AIG w sektorze finansowym. Powiedział, że chce, żeby firma została zaliczona do grupy – jak to określano – najważniejszych pośredników finansowych (dilerów skarbowych papierów wartościowych), co dałoby jej dostęp do rozwiązań nadzwyczajnych, ustanowionych po sprzedaży Bear Stearns. Dzięki temu AIG mogłaby korzystać z nisko oprocentowanych pożyczek, dostępnych wyłącznie rządowi i właśnie najważniejszym pośrednikom.

Geithner z kamienną twarzą spojrzał na gościa i zapytał, dlaczego AIG FP miałaby zasługiwać na dostęp do okna [dyskontowego] Fedu, które – jak Willumstadowi wiadomo –

zarezerwowano wyłącznie dla najbardziej potrzebujących instytucji finansowych, a tych jest teraz o wiele więcej niż zwykle.

Willumstad forsował swój pomysł, tym razem popierając argumenty litanią liczb: AIG ma dla systemu finansowego równie wielkie znaczenie jak inni główni pośrednicy finansowi – przy 89 mld dolarów aktywów jest od niektórych z nich nawet większa, dlatego powinna otrzymać taką samą jak oni licencję. Wspomniał też, że AIG FP posiada obligacje skarbowe wartości 188 mld dolarów. Najmocniej podkreślał jednak, że wszystkim największym firmom na Wall Street AIG sprzedawała instrumenty znane jako CDS – czyli właściwie ubezpieczenie dla inwestorów, nieobjęte żadnymi regulacjami.

„Odkąd tu pracuję, nie wydaliśmy ani jednej nowej licencji dilera skarbowych papierów wartościowych. Nie jestem nawet pewien, jak wygląda procedura. Porozmawiam z moimi ludźmi i się dowiem" – odparł Geithner. Willumstad chciał się pożegnać i wyjść, ale wcześniej Geithner zadał pytanie, które gnębiło go przez cały ranek:

„Czy sytuacja jest krytyczna czy awaryjna?".

Na szczęście Willumstad był przygotowany na odpowiedź na takie pytanie. Podczas spotkań z prawnikami i doradcami AIG [12], między innymi z Rodginem Cohenem z Sullivan & Cromwell oraz Anthonym M. Santomerem [13], byłym przewodniczącym Banku Rezerwy Federalnej w Filadelfii, poinstruowano go, w jaki sposób traktować takie pytania: „Zachowaj czujność". Gdyby przyznał, że AIG przeżywa prawdziwy kryzys płynności, Geithner niemal z pewnością odrzuciłby wniosek o licencję dilera skarbowych papierów wartościowych, odmawiając jej tym samym dostępu do tanich funduszy, których tak desperacko potrzebowała.

„No cóż, powiem tylko, że byłoby to niezwykle korzystne dla AIG" – odrzekł wymijająco Willumstad.

Zostawił Geithnerowi dwa dokumenty [14]. Pierwszym z nich był arkusz informacyjny z wyszczególnieniem wszystkich tych cech AIG FP, dzięki którym zasługiwała ona na status dilera skarbowych papierów wartościowych. Drugim – bomba, która

zdaniem Willumstada musiała przykuć uwagę Geithnera, czyli raport o dotyczącym AIG ryzyku kontrahenta na całym świecie. Ryzyko to obejmowało między innymi „2,7 bln dolarów hipotetycznych zobowiązań z tytułu instrumentów pochodnych w ramach 12 tys. odrębnych kontraktów". Mniej więcej w połowie strony widniały wpisane tłustym drukiem dane, które miały się Geithnerowi wydać zdumiewające: „Bilion dolarów tych hipotetycznych zobowiązań skupia się w 12 głównych instytucjach finansowych". Nie trzeba było mieć dyplomu MBA z Harvardu, żeby zrozumieć znaczenie tej kwoty: jeśli AIG pójdzie na dno, mogłaby pociągnąć za sobą cały system finansowy.

Geithner, nadal skupiony przede wszystkim na Lehmanie, rzucił tylko okiem na dokument i odłożył go na bok.

* * *

Dan Jester, doradca Paulsona w Departamencie Skarbu, wrócił właśnie do gabinetu, kiedy sekretarka powiadomiła go o czymś zaskakującym: dzwonił David Viniar, dyrektor finansowy Goldman Sachs.

Każdy telefon z Goldmana był dla Jestera niezręczny, bo kiedyś tam pracował. W odróżnieniu od Paulsona nie musiał po przyjęciu pracy w Waszyngtonie sprzedać wszystkich swoich akcji Goldman Sachs [15]. I – również w odróżnieniu od Paulsona, który przed objęciem Departamentu Skarbu musiał zyskać aprobatę Kongresu – Jester, jako specjalny asystent sekretarza, nie potrzebował formalnej aprobaty. Wprawdzie Viniar był jego przyjacielem i kolegą z pracy w Goldmanie, ale teraz musiało chodzić o sprawy służbowe. Rynki wariowały, nie była to pora na towarzyskie pogaduszki. Jester podniósł słuchawkę, a Viniar, po pospiesznym przywitaniu, przeszedł od razu do rzeczy.

„Czy możemy jakoś pomóc w sprawie Lehmana?".

Choć Viniar starannie dobierał słowa, to moment, w którym zadzwonił, był zastanawiający: Jester dowiedział się przed chwilą od Geithnera, że w środę Lehman prawdopodobnie ogłosi prognozę strat na poziomie 3,9 mld dolarów [16]. Fuld po cichu zawiadomił o tym rząd, a już w niespełna godzinę później Goldman zaczął węszyć.

Nie chcąc łamać zasad, Jester wykręcał się od jasnej odpowiedzi. Dowiedział się dosyć, by zrozumieć, że złożona oferta pomocy była poważna. Viniar oświadczył, że Goldman byłby zainteresowany kupnem części najbardziej toksycznych aktywów Lehmana. Było oczywiście jasne, że Goldman zrobiłby to tylko wtedy, gdyby mógł je kupić tanim kosztem. Viniar zapytał, czy Departament Skarbu mógłby pomóc w zainicjowaniu tej transakcji.

Natychmiast po odłożeniu słuchawki Jester powiadomił o rozmowie Roberta Hoyta, radcę prawnego Departamentu Skarbu. Ciągle krążyły liczne teorie spiskowe o powiązaniach Goldmana i rządu, każdy przeciek o tej rozmowie mógłby więc mieć katastrofalne konsekwencje: Jester musiał najpierw chronić swój tyłek.

Teraz przyszła pora powiedzieć Paulsonowi.

* * *

W wieżowcu Lehmana Alex Kirk puścił się pędem korytarzem do gabinetu McDade'a.

„Dzieje się coś dziwnego" – wysapał, usiłując złapać oddech. „Przed chwilą rozmawiałem z Pete'em Brigerem".

Briger, prezes Fortress Partners, ogromnego funduszu *hedgingowego* i firmy kapitału prywatnego, miał dostęp do najświeższych plotek, co mu zostało z lat, w których był partnerem w Goldman Sachs. Dzwonił – jak opowiadał Kirk – z czymś, co brzmiało jak złowieszcza propozycja.

– Wiem, że jesteś lojalny wobec Barta i Lehman Brothers i w innych okolicznościach bym nie zadzwonił – oświadczył Briger. – Ale jeśli w ten weekend zostaniecie przejęci przez inną instytucję finansową, a ty nie będziesz pewien, czy chcesz pracować dla tej instytucji zamiast dla Lehman Brothers, to skontaktuj się ze mną.

– Pochlebiasz mi – zdołał odpowiedzieć zaskoczony Kirk, usiłując zorientować się w sytuacji. – Mam nadzieję, że do tego nie dojdzie. Nie sądziłem nawet, że mnie lubisz.

– Niedawno rozmawiałem o tobie z Wesem [17] – przyznał Briger. Chodziło o dyrektora finansowego Fortress, Wesleya R. Edensa. – Powiedziałem mu – nie, żebym cię nie lubił, ale

powiedziałem Wesowi: „Wolałbym mieć za partnerów naprawę mądrych skurwieli niż ludzi, których lubię” [18].

Kirk śmiał się, relacjonując tę rozmowę McDade’owi, a puentę powtórzył dwa razy.

Najdziwniejszy był jednak nie ten dwuznaczny komplement Brigera, tylko fakt, że zadzwonił właśnie teraz. To nie mógł być zbieg okoliczności. Kirk nie miał wątpliwości, że musiał nastąpić przeciek.

– Dlaczego, do cholery, odezwał się akurat w tym momencie? – zapytał McDade’a, wymachując rękami. Lehman nie prowadził z nikim rozmów o fuzji, przynajmniej jeszcze nie.

Gdy McDade wpatrywał się w niego bez słowa, Kirk sam sobie odpowiedział: – Jestem przekonany, że oni wiedzą coś, o czym my nie mamy pojęcia.

* * *

Jamie Dimon i Barry Zubrow siedzieli w „przedsionku” Rezerwy Federalnej, czekając, aż zjawi się przewodniczący Bernanke wraz z kolegami. Spotkanie miało trwać od 11.15 do 11.45 – co oznaczało, że dwaj przedstawiciele J.P. Morgan będą musieli się pośpieszyć, żeby zdążyć opowiedzieć Strażnikowi Tajemnic Świątyni wszystko, co zaplanowali.

Okna „przedsionka” wychodziły na Constitution Avenue; wbrew nazwie był to spory pokój wysokości prawie 9 metrów, usytuowany tuż obok sali posiedzeń, gdzie wykuwa się politykę pieniężną kraju, i kilka kroków od gabinetu Bena Bernanke.

Dimon umilał sobie oczekiwanie, przyglądając się portretom wszystkich dotychczasowych szefów Fedu, między innymi Marrinera S. Ecclesa, mianowanego w 1936 r. na pierwszego przewodniczącego Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej. Dostrzegłszy brak portretu Alana Greenspana, zażartował, nawiązując do tego, co się stało z gospodarką: „Może to i słuszna decyzja”. (W rzeczywistości portretu Greenspana jeszcze nie ukończono).

Bernanke pojawił się wreszcie i usiadł. Jego też dyskretnie powiadomiono, że Lehman może następnego dnia ogłosić zapowiedź swoich dotkliwych strat, ale podczas spotkania

z szefami J.P. Morgan postanowił zachować tę wiadomość dla siebie.

Dimon poinformował Bernanke, że właśnie widzieli się z Paulsonem w Departamencie Skarbu, i rozmowa zeszła na ciosy, jakie spadły na niego za zorganizowanie przejęcia Fannie Mae i Freddie Mac.

„On naprawdę przeżywa te negatywne opinie” – powiedział Bernanke, który rozmawiał z Paulsonem dzień wcześniej i nasłuchał się jego narzekań na komentarze prasowe.

W tym momencie Dimon zaczął kierować rozmowę na zaplanowane wcześniej tory, zerkając od czasu do czasu na kartkę, na której w drodze na spotkanie robił sobie notatki.

– Na rynku zapanowała niepewność – oznajmił. – Słyszymy o tym od naszych klientów, widzimy to po naszych usługach jako dilera rządu. – Dodał, że choć całe to zamieszanie, jak na ironię, chwilowo sprzyja interesom J.P. Morgan – klienci pokładają w nim zaufanie, uznając go za jeden z najsolidniejszych banków – to jest ono niekorzystne dla wszystkich innych i ostatecznie odbije się negatywnie także na jego firmie.

Nie było to, oczywiście, nic nowego dla Bena Bernanke, który w trakcie tej przemowy uprzejmie, po profesorsku, kiwał głową.

Następnie Dimon powiedział przewodniczącemu – do którego dołączył spóźniony Kevin Warsh, jeden z gubernatorów Fedu – że martwi się szczególnie o Lehman Brothers. Pochwalił decyzję o nacjonalizacji Fannie i Freddie, zauważając jednak, że nie wpłynęło to uspokajająco na rynki.

– Nie ma jasności co do tego, jaką rolę będzie teraz odgrywał rząd – podsumował, usiłując znaleźć odpowiedź na nurtujące wszystkich pytanie: czy Fed poprze kolejne operacje ratunkowe?

Bernanke nie chciał jednak odkrywać kart i pod koniec spotkania rzekł tylko:

– Pracujemy teraz nad wieloma rozwiązaniami. Staramy się po prostu uprzedzać wypadki.

* * *

Na 31. piętrze budynku Lehmana atmosfera gęstniała z godziny na godzinę. Niektórzy koledzy Fulda odnosili wrażenie, że ma on problemy z oddychaniem. Przez cały

weekend zastanawiał się, czy zadzwonić do Bank of America, a tego ranka Ken Wilson z Departamentu Skarbu telefonował do niego w tej sprawie przynajmniej trzy razy. „Musisz tam zadzwonić” – instruował go. Wilson dobrze znał Bank of America. Kiedy pracował w Goldmanie, przez kilkanaście lat był bankierem tej instytucji.

„To dobre posunięcie strategiczne” – przekonywał Fulda.

Nie zdradził się jednak przed nim, że przygotował już Grega Curla z Bank of America na ten telefon. Podczas wcześniejszej rozmowy Wilson zapowiedział Fuldowi, że transakcja może dojść do skutku tylko wtedy, gdy nie będzie się targował o cenę. W ten pośredni sposób ostrzegł Fulda, że nie ma zbyt dużego pola manewru w negocjacjach – ani zbyt dużo czasu.

* * *

Gdy zadzwonił telefon, Rodgin Cohen – którego właśnie bolały plecy – stał przy komputerze w swoim narożnym gabinecie z widokiem na port nowojorski na 30. piętrze siedziby Sullivan & Cromwell. Dick Fuld polecił mu zadzwonić do Curla z Bank of America. Cohen robił notatki ze słuchawką przy uchu. Stawka była zbyt wysoka, żeby improwizować.

„Rozumiem. Porozmawiam z nim i oddzwonię”.

Jeszcze raz przestudiował naszkicowany scenariusz i połączył się z Curlem.

– Słuchaj – zaczął serdecznie. – Świat się zmienia. Chcielibyśmy wrócić do rozmów.

– Noo, dobrze... – odpowiedział wolno Curl, dając jasno do zrozumienia, że wprawdzie wysłucha, co Cohen proponuje w imieniu swojego klienta, ale sam nie jest do tego przekonany.

– Zależy nam na dwóch rzeczach. Utrzymaniu marki i reputacji Lehmana oraz uczciwym potraktowaniu pracowników firmy – powiedział Cohen.

Później, sprawdzając kolejne zdanie w scenariuszu, dla efektu zawiesił głos.

– Zwracam uwagę, że cena nie jest naszym priorytetem – powiedział – choć oczywiście nie jest tak, że zaakceptujemy każdą cenę.

– Być może będziemy zainteresowani – odparł ostrożnie Curl. – Porozmawiam z szefem i oddzwonię.

– Greg, zależałoby nam na szybkim działaniu – zaznaczył Cohen.

– Jasne.

* * *

Dimon i Zubrow wysiedli z czarnej limuzyny przed 601 Pennsylvania Avenue, usytuowanym na północny zachód od Białego Domu pięciopiętrowym nowoczesnym budynkiem z wapienia, który służył J.P. Morgan jako waszyngtońska siedziba. Tu właśnie pracowali wszyscy specjaliści w dziedzinie stosunków z rządem, a widok lobbystów w ubraniach od Gucciego był czymś zwyczajnym.

W chwili przyjazdu Dimona i Zubrowa większość członków komitetu operacyjnego skończyła poranną turę spotkań i jadła lunch w sali konferencyjnej na drugim piętrze. Rozdawano kanapki i napoje, Cavanagh relacjonował swoją dyskusję z Sheilą Bair, a Black zabawiał zebranych anegdotami ze spotkania z Jamesem Lockhartem.

Gdy rozmowa przeszła na Lehmana i spadającą cenę jego akcji, Dimon opowiedział zebranym o swojej rozmowie z Benem Bernanke.

– Mam wrażenie, że rozumie sytuację – stwierdził, ale gdy jeden z bankierów zapytał, czy Fed pomoże Lehmanowi, odpowiedział bez wahania:

– Nie ma na to szans.

Black od dawna twierdził, że Lehmana czeka porażka. Na wewnętrznej konferencji liderów J.P. Morgan w styczniu 2007 postawił prognozę: „Dick Fuld ostatecznie sprzeda tę firmę, kiedy będzie zmuszony ją sprzedać, a nie kiedy powinien ją sprzedać”. Nawiązując do tych przewidywań, oznajmił teraz:

„*Mówiłem wam*, że będą udupieni!”.

Nastrój zrobił się jednak trochę ponury, bo wszyscy zdawali sobie sprawę, co oznaczałoby dla nich takie naruszenie ustalonego porządku. Gdyby Lehman upadł – a rząd postanowił nie interweniować – J.P. Morgan mógł ponieść kolosalne straty.

Zubrow poinformował zebranych, że John Hogan, główny specjalista w zakresie ryzyka w należącym do J.P. Morgan banku inwestycyjnym, zwrócił się w zeszłym tygodniu do Lehmana o ponad 5 mld dolarów zabezpieczeń, a potem jeszcze raz w weekend, ale dotychczas nie otrzymał ani centa. Zubrow widział się również z Ianem Lowittem, dyrektorem finansowym Lehmana, i powiadomił go, że J.P. Morgan martwi ich sytuacja.

Black zaproponował, żeby zadzwonić do Fulda i zażądać natychmiastowego przesłania zabezpieczeń. Co istotne, zespół zdecydował również, iż należy rozszerzyć umowę o ustanowieniu zabezpieczeniu, żeby umożliwiała zwrócenie się o kolejne środki, gdyby inne części biznesu Lehmana miały się załamać.

Jednogłośnie uznano, że to najlepsze rozwiązanie, więc Black i Zubrow wolno podnieśli się z foteli i wyszli z sali konferencyjnej. Czekała ich nieprzyjemna rozmowa – mieli to wypisane na twarzach.

Black wykręcił numer do Fulda i włączył tryb głośnomówiący. Kiedy połączył się z rozmówcą, natychmiast przeszedł do rzeczy:

– Słuchaj, dziennie jesteśmy wystawieni na 6–10 mld dolarów ryzyka z waszej strony, a zabezpieczenia są niewystarczające. – Przypomniał Fuldowi, że tydzień wcześniej J.P. Morgan poprosił o 5 mld dolarów.

– Rozumiemy, że trudno wam spełnić to żądanie – ciągnął – więc spróbujmy znaleźć takie rozwiązanie tej kwestii, które nie będzie dla was poważnym problemem.

W głębi duszy Black wiedział, że okazuje Lehmanowi zbytnią wspaniałomyślność. Równie dobrze mógł powiedzieć: *Jeśli nie, to jutro rano was zamkniemy, do czego mamy zresztą pełne prawo*.

Początkowo Fuld sprawiał wrażenie, jakby usłyszał tę zawoalowaną groźbę.

„Zbiorę zespół i przyjrzymy się temu” – odparł zrezygnowanym tonem, a potem włączył do rozmowy Lowitta i spokojnie wyjaśnił mu sytuację. Cała czwórka omówiła kilka sposobów pozwalających Lehmanowi dostarczyć zabezpieczenie. Może Lehman mógłby przelać całą swoją gotówkę do J.P. Morgan

i złożyć ją tam w charakterze depozytu, żeby nie obniżała kapitału firmy?

Fuld usiłował zmienić temat, wykorzystując tę okazję, żeby zapytać Blacka, czy J.P. Morgan nie mógłby zaoferować Lehmanowi trochę gotówki, na przykład w formie pożyczki, którą można by zamienić na akcje Lehmana. W końcu Dimon zawsze powtarzał Fuldowi, żeby dzwonił, jeśli będzie czegoś potrzebował.

– W tej chwili przygotowujemy się do tego, żeby jutro ogłosić prognozę strat – powiedział Blackowi Fuld. – Może powinniśmy wstrzymać się z tym jeden dzień, jeśli uważacie, że Jamie faktycznie rozważyłby konwersję i przejęcie kawałka naszej firmy.

Bankierom J.P. Morgan ta sugestia wydała się niedorzeczna – tak jakby ktoś prosił komornika o drobne.

Black rzucił Zubrowowi znaczące spojrzenie, jakby chciał powiedzieć: *Fuld oszalał*, po czym odpowiedział ostrożnie:

– W tej chwili nic nie przychodzi mi do głowy, ale jeśli chcesz przez to powiedzieć, że w waszej obecnej sytuacji moglibyście… że znaleźliście się w naprawdę ciężkiej sytuacji, to porozmawiamy o tym i wrócimy do tematu, kiedy sprawdzimy, czy możemy coś dla was zrobić.

Pięć minut później, po szybkiej i trzeźwej rozmowie w gronie współpracowników, Black oddzwonił do Fulda.

– Dick, nikt niczego… nie możemy ci pomóc, bo szczerze mówiąc, nikt nie zrobi niczego, co nie leżałoby w jego własnym interesie – wyjaśnił. – Przykro mi to mówić, ale proponuję, żebyście zadzwonili do Fedu i zorientowali się, czy nie zorganizowaliby dla was czegoś w rodzaju propozycji takiej jak dla Long-Term Capital Management i spędzili do pomocy wszystkich.

Po drugiej stronie zapanowała cisza, a później Fuld oświadczył lodowato: – To byłoby fatalne dla naszych akcjonariuszy.

Black z trudem powstrzymał śmiech. – Wszyscy mają gdzieś waszych akcjonariuszy – odpowiedział.

Fuld opanował się i spróbował wzbudzić w Blacku zainteresowanie.

– Właśnie rozmawiałem z Vikramem – powiedział. – Citi wysyła do nas zespół, który ma się spotkać z naszymi ludźmi od rynków kapitałowych i kilkoma członkami zarządu, żeby sprawdzić, czy ogłaszając prognozę wyników, możemy zaproponować jakieś rozwiązanie z zakresu rynku kapitałowego.

Citi? Czy Fuld stroi sobie żarty?

– Dobra – odparł Black z rezerwą. – Wyślemy tam kilku naszych chłopaków.

Zaraz potem Black połączył się z Dougiem Braunsteinem, szefem bankowości inwestycyjnej J.P. Morgan. Wyjaśnił mu całą sytuację i powiedział:

„Chciałbym, żebyś poszedł tam razem z Johnem [Hoganem]. Nie mam pojęcia, o co im chodzi. Skoro Citi wpadła na jakiś pomysł, to pewnie on nie zadziała” – zachichotał. „Ale pójdźcie tam i sprawdźcie, o czym oni mówią”.

* * *

Hank Paulson nie spuszczał wzroku z terminalu Bloomberga, śledząc notowania Lehmana. Była 14.05, a akcje spadły o 36 proc., do 9 dolarów za sztukę, czyli poziomu najniższego od 1998 r.

Przed chwilą skończył rozmawiać z Fuldem, który zadzwonił, żeby opowiedzieć o postępach negocjacji z Bank of America. Paulsona cieszyło, że Fuld zaczął traktować tę opcję poważnie, ale obawiał się, iż stało się to za późno.

Telewizor w jego biurze był ustawiony na kanał CNBC, a spekulacje komentatorów sieci wydały się Paulsonowi pouczające.

– Kurs akcji spada w takim tempie dlatego, że zdaniem wielu ludzi firmę czeka bankructwo [19] – wyjaśnił Dick Bove, doświadczony analityk bankowy z Ladenburg Thalmann. – Sądzę, że właśnie to przekonanie napędza grających na zniżkę.

Erin Burnett, prowadzący program *Street Signs*, odparował: – Ale skoro inni wciąż dokonują transakcji z tą firmą i pokładają w niej zaufanie, to czy nie jest to ważna deklaracja?

– Trzeba przede wszystkim uświadomić sobie, że upadek Lehmana nie leży w niczyim interesie – odpowiedział Bove, który – – co zaskakujące – dał tym akcjom rekomendację „kupuj” przy

docelowej cenie 20 dolarów. – Nie leży to w interesie jego konkurencji – Goldman Sachs, Morgan, Citigroup, J.P. Morgan – bo gdyby Lehman upadł, presja przesunęłaby się na Merrill Lynch, a później kto wie, na kogo jeszcze?

– Upadek Lehmana nie leży też w interesie rządu Stanów Zjednoczonych – podkreślił ponownie Bove. – Trzeba wierzyć – chociaż nie potrafię stwierdzić z całą pewnością, czy to prawda – że Lehman prowadzi rozmowy z nowojorską Rezerwą Federalną, z Benem Bernanke, a może i z Hankiem Paulsonem, ponieważ nikt z nich nie chce, żeby ta firma upadła.

Szczera prawda. Paulson podniósł słuchawkę, żeby zadzwonić do Geithnera i omówić inne rozwiązania, jakie mogliby zastosować.

* * *

Gdy na nowojorskiej giełdzie rozległ się dzwon ogłaszający zamknięcie notowań, skala spadków akcji Lehmana stała się jasna: zakończyły dzień na poziomie 7,79 dolara, straciwszy 45 proc. wartości. Sekretarka McDade'a nie nadążała z odbieraniem telefonów. Tymczasem McDade musiał pomóc nowemu dyrektorowi finansowemu, Ianowi Lowittowi, opracować dane, które miały zostać ogłoszone następnego dnia. Oficjalnie postanowili, że muszą podać jakieś – jakiekolwiek – wyniki z wyprzedzeniem, ponieważ potrzebowali tego inwestorzy.

McDade musiał również przygotować Larry'ego Wiesenecka i Brada Whitmana, którzy jeszcze tego dnia spotykali się z przedstawicielami J.P. Morgan i Citigroup w śródmiejskiej siedzibie firmy Simpson Thacher. Mieli poprosić jeden lub oba banki o przedłużenie linii kredytowej lub pomoc w zgromadzeniu kapitału. Ostatnim i prawdopodobnie najtrudniejszym zadaniem, jakie stało przed McDade'em, było obmyślenie sposobu, w jaki firma przedstawi inwestorom plan podziału na dobry i zły bank. Problem polegał na tym, że nikt nie mógł – ani nie chciał – wycenić licznych toksycznych aktywów Lehmana.

Jakby tego było mało, McDade odbył właśnie zdumiewającą rozmowę z Fuldem, który poinformował go, że Paulson

zadzwonił do niego bezpośrednio z sugestią, żeby firma ujawniła swoje księgi wobec Goldman Sachs. Fuld przedstawił to w taki sposób, jakby Goldman w gruncie rzeczy doradzał Departamentowi Skarbu. Paulson żądał również dogłębnego przeglądu tajnych danych Lehmana za pośrednictwem Goldman Sachs.

Wprawdzie McDade nigdy nie wierzył w teorie spiskowe z Goldmanem w roli głównej, ale relacja Fulda wprawiła go w konsternację. Po chwili jednak rozmawiał już z Harveyem Schwartzem, szefem zespołu rynków kapitałowych w Goldmanie.

„Działam na prośbę Hanka" – zaczął Schwartz.

Po kolejnej kłopotliwej wymianie zdań McDade przemierzył korytarz i kazał Alexowi Kirkowi natychmiast zadzwonić do Schwartza w Goldmanie, umówić spotkanie i nakłonić ich do podpisania umowy poufności.

– Działają na bezpośrednie polecenie Paulsona [20] – wyjaśnił.

* * *

O 16.30 Paulson poprosił swoją asystentkę, Christal West, żeby połączyła go z Kenem Lewisem. Ken Wilson dopiero co zdał Paulsonowi relację z ostatniej rozmowy telefonicznej z Fuldem – siódmej tego dnia – na temat Bank of America. Teraz – jak mówił Wilson – wystarczy, że Paulson bezpośrednio wspomni o sprawie prezesowi BoA. Paulson i Lewis nie znali się zbyt dobrze. Jedynym momentem, kiedy spędzili razem trochę czasu, był lunch w Charlotte kilka lat wcześniej, kiedy Paulson pracował jeszcze dla Goldmana. Ken Wilson zabrał wtedy Paulsona na spotkanie z Lewisem, żeby zademonstrować, że Goldman jest lojalny wobec swoich klientów.

– Mam Lewisa na linii – zawołała w końcu West, a Paulson podniósł słuchawkę.

– Ken, dzwonię w sprawie Lehman Brothers – zaczął poważnie. Po krótkiej pauzie dodał: – Chciałbym, żebyście się im jeszcze raz przyjrzeli.

Jego rozmówca milczał przez kilka sekund. Lewis zgodził się to rozważyć, ale zastrzegł: – Nie wiem, jakie to będzie miało dla nas znaczenie strategiczne. – Dał jednak jasno do zrozumienia,

że cena musiałaby być odpowiednia. – Jeśli finansowo byłaby to dobra okazja, moglibyśmy w to wejść.

Lewis powiedział Paulsonowi, że największe obawy budzi w nim Fuld i jego nierealistyczne oczekiwania cenowe. Wspomniał, jak źle poszło z tego powodu ich spotkanie w lipcu.

– Dick już o tym nie decyduje – zapewnił go Paulson. To mocne stwierdzenie można było interpretować tylko w jeden sposób: *Możesz negocjować bezpośrednio ze mną*.

* * *

O 19.30 salę konferencyjną na 13. piętrze budynku Simpson Thacher wypełnili zniecierpliwieni menedżerowie J.P. Morgan i Citigroup.

„Zmarnujemy tu dwie godziny", szepnął John Hogan z J.P. Morgan swojemu współpracownikowi, Dougowi Braunsteinowi, który uśmiechnął się cierpko na te słowa.

Larry Wieseneck przywitał Gary'ego Shedlina – współszefa działu fuzji i przejęć globalnych instytucji w Citigroup, a zarazem jednego ze swoich najbliższych przyjaciół, z którym regularnie grywał w golfa w klubie Crestmont w New Jersey – a następnie rozejrzał się po sali. Uświadomiwszy sobie, że nie ma pewności, kto jest kim, puścił w obieg kartkę, prosząc wszystkich, żeby się na nią wpisali. Skoro miał się z nimi podzielić poufnymi informacjami, chciał wiedzieć, z kim dokładnie ma do czynienia.

Wiesenecka martwiła szczególnie przewaga pracowników departamentu ryzyka w J.P. Morgan nad bankierami specjalizującymi się w faktycznych transakcjach, których pomocy oczekiwał przy analizie możliwych rozwiązań.

„To wszystko goście od ryzyka" – powiedział Bradowi Whitmanowi, gdy poszeptywali w rogu pokoju, planując strategię. *To miało być spotkanie poświęcone ratowaniu Lehmana* – pomyślał – a *nie sesja due diligence, dzięki której J.P. Morgan pozna skalę swojego zagrożenia w razie bankructwa Lehmana.*

Przeprosiwszy za opóźnienie, Wieseneck oświadczył zgromadzonym, że czekają na przybycie Skipa McGee, szefa bankowości inwestycyjnej Lehmana.

– Mamy tu sporo ludzi – narzekał Braunstein, który przyprowadził cały swój zespół. – Nie możemy czekać całą noc.

Atmosfera robiła się coraz bardziej napięta. W końcu Whitman otrzymał e-maila od McGee'a, który polecił mu zaczynać, bo nie był pewien, czy w ogóle dotrze na miejsce.

Wieseneck poprosił wszystkich o uwagę i opowiedział im o planie Lehmana, żeby wydzielić aktywa firmy w nieruchomościach jako zły bank. Wszyscy się zgodzili, że pomysł jest dobry, wyrażając jednak obawę, czy nie pojawił się zbyt późno, zwłaszcza że na jego realizację trzeba całych miesięcy. Poza tym, żeby ustrzec ten nowy podmiot przed natychmiastowym upadkiem, Lehman musiałby mu zapewnić przynajmniej szczątkowy kapitał.

W tym momencie Wieseneck dopuścił pytania z sali. Już chwilę później zirytowała go liczba dociekań ze strony J.P. Morgan, z których większość w żaden sposób nie wiązała się z tym, jak pomóc Lehmanowi zgromadzić kapitał.

– Jaka jest wartość tych aktywów? Jakie założenia przyjęliście w modelach? – zapytał Hogan. – Wygląda na to, że będziecie potrzebować trochę kapitału, żeby to zadziałało.

Przedstawiciele Lehmana uchylili się od odpowiedzi, zachęcając do kontaktu z dyrektorem finansowym firmy.

Wieseneck nie miał wątpliwości, że prawdziwym celem tych pytań była ocena kondycji Lehmana: czy kontrahenci nadal z nim handlują i jak jest z płynnością firmy. Każdy rozważny inwestor zainteresowałby się tymi kwestiami, ale w tym wypadku Wieseneck i Whitman podejrzewali, że chodzi raczej o ochronę J.P. Morgan. Shedlin wprawdzie pytał o to, jaką strukturę powinny mieć transakcje, które pomogłyby Lehmanowi, ale został zakrzyczany przez pozostałych bankierów.

Przedstawiciele obu banków zgadzali się tylko co do jednego: że Lehman nie powinien ogłaszać planu SpinCo, jeśli nie potrafi precyzyjnie zdefiniować „dziury", którą chce w ten sposób zasypać – czyli odpowiedzieć na pytanie o skalę niezbędnego zastrzyku kapitału.

– Nie wiecie, ile będziecie potrzebować pieniędzy – podsumował Hogan. – Ogłaszając ten plan, zwiększycie tylko niepewność na rynku – ostrzegł. – A to by was zabiło.

Shedlin wyraził się jeszcze dosadniej. – Słuchajcie, uważamy, że to dla was bardzo niebezpieczne ogłaszać strategię w rodzaju SpinCo, ponieważ wszyscy dojdą do wniosku, że nadal macie ogromną lukę kapitałową – wyjaśnił. – Ogłaszając plan, z którego wynika, że potrzebujecie mnóstwo kapitału i nie wiecie, jak go zebrać, jeszcze bardziej zdacie się na łaskę i niełaskę rynku.

Wieseneck i Whitman odebrali podczas spotkania dwa jasne komunikaty. Pierwszy brzmiał: *Zapomnijcie o ogłoszeniu planu, a jeśli uznacie to jednak za konieczne, zachowajcie ostrożność, mówiąc o gromadzeniu nowego kapitału, i nie podawajcie konkretnych liczb.*

Jednak dopiero drugi komunikat uświadomił im grozę sytuacji: *Jesteście zdani na siebie.* Żaden z banków nie zaoferował nowych linii kredytowych.

* * *

Braunstein i Hogan wyszli z budynku, przeszli na drugą stronę Lexington Avenue i zadzwonili do Jamiego Dimona i Steve'a Blacka.

– Sprawy mają się następująco – zaczął Hogan, dosłownie krzycząc do słuchawki. – Uważam, że ci kolesie mają przesrane.

Następnie przedstawili Dimonowi i Blackowi szczegóły propozycji, którą Lehman zamierzał ogłosić następnego dnia.

„Musimy się wycofać i dopiąć wszystkie kwestie związane z naszym wystawieniem na ryzyko – przekonywał Hogan. – Nie chcę, żebyśmy mieli z tego powodu problemy".

* * *

Greg Curl z siedziby Bank of America w Charlotte w Północnej Karolinie zadzwonił do Kena Wilsona z Departamentu Skarbu, który – nękany telefonami – wciąż był w pracy. Wilson spodziewał się usłyszeć od Curla, że wsiada do samolotu do Nowego Jorku, żeby zacząć analizę *due diligence* Lehmana.

Tymczasem Curl miał całkiem inne wieści.

– Mamy problem z Fedem w Richmond – wyjaśnił. Jeffa Lackera, przewodniczącego sprawującej nadzór nad Bank of America Rezerwy Federalnej w Richmond, martwiła kondycja tej instytucji. Lacker już od czerwca, po sfinalizowaniu przejęcia Countrywide, nalegał, żeby Bank of America zaczął gromadzić nowy kapitał. Jako oficjalny organ nadzoru banków w Wirginii, Maryland, Karolinie Północnej, Karolinie Południowej, Dystrykcie Kolumbii i części Wirginii Zachodniej richmondzki Fed miał znaczną władzę, gdyż ustalał poziom ich zasobów kapitałowych.

– Lecą z nami w kulki – poskarżył się Curl Wilsonowi, dla którego była to całkowita nowość.

Curl powiedział mu, że w styczniu, kiedy Bank of America rozważał przejęcie Countrywide – transakcję dyskretnie popieraną przez rząd, bo pozwalającą firmie uniknąć bankructwa – Fed po cichu obiecał, że jeśli umowa zostanie zawarta, złagodzi wymagania kapitałowe. A przynajmniej takie wrażenie odniósł Ken Lewis [21].

Teraz, dwa miesiące po zakończeniu przejęcia Countrywide, Lacker grozi, iż zmusi bank do obniżenia dywidendy. Bank of America nie upublicznił tych rozmów w nadziei, iż sprawę uda się rozwiązać, zanim wiadomość wycieknie do prasy. Bank przez całe popołudnie prowadził rozmowy telefoniczne z Fedem w Richmond, bez powodzenia usiłując poznać obecne podejście Lackera.

– Będziemy potrzebować waszej pomocy – oznajmił Curl. – Inaczej nie możemy ruszyć do przodu.

Wilson natychmiast przejrzał tę grę: Bank of America wykorzystywał sytuację Lehmana jako kartę przetargową. Bank mógł pomóc Lehmanowi, ale tylko pod warunkiem, że rząd wyświadczy mu w zamian przysługę. Lewis, za pośrednictwem Curla, szedł po trupach do celu.

Wilson obiecał przyjrzeć się tej sprawie, a potem, nie tracąc ani chwili, zadzwonił do Paulsona. „Nie uwierzysz, co się stało…”.

* * *

O 22 sfrustrowany Bart McDade nadal tkwił w sali posiedzeń na 31. piętrze siedziby Lehman Brothers. Właśnie dowiedział się, że przedstawiciele Bank of America nie przylecą rano do Nowego Jorku, ale nie rozumiał jeszcze, dlaczego.

„Walczymy z czasem" – lamentował.

Wiele godzin wcześniej McDade ubłagał Fulda, żeby poszedł do domu i wyspał się przed jutrzejszym ogłoszeniem wyników, na którym powinien być w szczytowej formie. Od wyjścia Fulda ślęczał nad rozmaitymi wersjami komunikatu prasowego. Co powinni powiedzieć? Co mogą powiedzieć? I jak należałoby to powiedzieć?

McDade właśnie skończył omawiać z Lowittem, dyrektorem finansowym, jego część prezentacji, kiedy Wieseneck i Whitman wrócili ze spotkania z J.P. Morgan i Citigroup.

Nim dołączyli do zebranych w sali posiedzeń, poszli zobaczyć się z Jerrym Doninim, Mattem Johnsonem i kilkoma innymi bankierami. Whitman streścił im przebieg spotkania.

– To było coś niesamowitego – zakończył, kręcąc głową. – Jakby J.P. Morgan urządził sobie konferencję poświęconą własnemu ryzyku! –

Cała grupa przeszła do sali posiedzeń. Kiedy Wieseneck i Donini wtajemniczyli wszystkich w plan SpinCo, Wieseneck przekazał radę, jakiej udzielili im wcześniej J.P. Morgan i Citigroup.

– Musimy się zastanowić, jak przekazać informację, czy zamierzamy gromadzić kapitał czy nie – ostrzegł Donini.

Wyszli dopiero około 1.30 nad ranem. Wzdłuż Siódmej Alei ciągnął się rząd limuzyn mających rozwieźć bankierów do domów. Pięć godzin później mieli już być z powrotem w biurze, został im więc czas jedynie na krótką drzemkę i prysznic przed nadejściem kolejnego dnia, który, jak podejrzewali, miał zadecydować o ich przyszłości.

1 Kim Yeon-hee i Chris Wickham, „Eyes on Lehman Rescue as Korea Lifeline Drifts", Reuters, 8 września 2008

2 ibid.; Susanne Craig, Diya Gullapali i Jin-Young Yook, „Korean Remarks Hit Lehman", *Wall Street Journal*, 9 września 2008.

3 Joe Bel Bruno, „Lehman Shares Plunge 30 percent on Report that Talks with Korea Development Bank Ended", Associated Press, 9 września 2008.

4 Konferencja Lehman Brothers na temat globalnych usług finansowych odbyła się w nowojorskim hotelu Hilton w dniach 8–10 września 2008. Robert Steel, dyrektor naczelny Wachovii, wystąpił na niej we wtorek, 9 września, zgodnie z komunikatem prasowym: „Wachovia CEO Robert K. Steel to Present at Lehman Conference", PR Newswire, 3 września 2008.
5 Fuld, cytowany w artykule Johna Helyara i Yalmana Onarana, „Fuld Sought Buffett Off er He Refused as Lehman Sank", Bloomberg News, 10 listopada 2008.
6 *Stocks to Watch*, CNBC, 9 września 2008.
7 John Helyar i Yalman Onaran, „Fuld Sought Buffett Off er He Refused as Lehman Sank", Bloomberg News, 10 listopada, 2008.
8 Zgodnie z oficjalnymi kalendarzami uzyskanymi od Departamentu Skarbu spotkanie to miało się odbyć o 8.30 rano 9 września 2008 i było jednym z wielu spotkań w kalendarzu Paulsona.
9 Alison Vekshin, „Dodd Plans Senate Hearing on Fannie, Freddie Takeover", Bloomberg News, 8 września 2008.
10 Fragment oświadczenia wydanego przez Bunninga 8 września 2008, zatytułowanego „Bunning Rips Bailout of Fannie and Freddie".
11 Joe Bel Bruno, „Lehman Shares Plunge 30 percent on Report that Talks with Korea Development Bank Ended" Associated Press, 9 września 2008.
12 Scott Pegram, „Davis Polk, Weil Gotshal, Sullivan, Simpson Work on AIG Restructuring", *New York Law Journal*, 5 marca 2009.
13 Matthew Karnitschnig i David Enrich, „A Lawyer for All Wall Street Navigates Tempestuous Times", *Wall Street Journal*, 9 października 2008.
14 Uzyskane przez autora z poufnego źródła.
15 Greg Farrell i Stephanie Kirchgaessner, „Goldman links to US Treasury Raise Questions", *Financial Times*, 12 października 2008.
16 Rankiem 10 września Lehman ogłosił wstępne wyniki firmy za trzeci kwartał i szacunkową stratę wysokości 3,9 mld dolarów. Zobacz: „Lehman Brothers Announces Preliminary Third Quarter Results and Strategic Restructuring", PR Newswire, 10 września 2008.
17 Peter Briger stwierdził publicznie, że chociaż taka rozmowa faktycznie miała miejsce, a on wyraził w niej przytoczoną opinię, to nie użył słowa „skurwiele". Autor opierał się na swoich źródłach – Alex Kirk, który relacjonuje tę rozmowę Bartowi McDade'owi, użył słowa „skurwiele" w swojej relacji.
18 Briger potwierdził, że poczynił taką uwagę, ale zaprzeczył, by użył słowa „skurwiel". Potwierdza to jednak kilka osób, które słyszały je bezpośrednio lub w relacji Alexa Kirka na korytarzu.
19 Dick Bove w rozmowie z Erin Burnett, Streets Signs, „LEH Shares Down", CNBC, 9 września 2008.
20 to jeden z niewielu cytatów, które wzbudziły zakłopotanie i konsternację wśród różnych informatorów. Wszystkie źródła, na których relacji opieram się w tej scenie, przyznają zgodnie, że był to komentarz McDade'a po rozmowie z Fuldem. Nie ulega też wątpliwości, że Paulson rozmawiał i z Blankfeinem, i z Fuldem o tym, w jaki sposób firmy powinny się kontaktować, i o sprzedaży aktywów Lehmana na rynku nieruchomości. Wiadomo również, że David Viniar, dyrektor finansowy Goldmana, zadzwonił wcześniej do Dana Jestera z prośbą

o pomoc w prowadzeniu negocjacji, co opisano szczegółowo w jednej z poprzednich scen. W kalendarzu Paulsona są informacje o wielu rozmowach telefonicznych między Paulsonem a Fuldem i między Paulsonem a Blankfeinem tego dnia, a przynajmniej jeden raz odbyły się one jedna po drugiej. Co więcej, wielu informatorów wtajemniczonych w tematy obu tych rozmów twierdzi, że Paulson zaproponował, żeby Fuld rozmawiał z Goldmanem, jako jedną z wielu opcji. Jak dotąd wszystko się zgadza. Nie wiadomo jednak, dlaczego Fuld odnosi wrażenie, że Goldman pracuje dla rządu. Nie ma na to żadnych dowodów i nic nie wskazuje na to, żeby Paulson to powiedział. Najbardziej prawdopodobne wydaje się to, że doszło do nieporozumienia. Fuld poczynił pewne założenia, a Goldman podczas rozmów z McDade'em i Kirkiem wyprowadził go z błędu dopiero w środę rano, kiedy należało przedstawić sprawy jasno, żeby podpisać umowę poufności i rozpocząć analizę *due diligence*.

21 Shawn Tully, „Meanwhile, Down in Charlotte…", *Fortune*, 13 października 2008.

Rozdział XIII

W środę, 10 września 2008 r., gabinet Dicka Fulda zasłany był porannymi gazetami. Niewyspani Bart McDade i Alex Kirk przyjechali do biura o 6.30, żeby dopiąć wszystko na ostatni guzik. Do konferencji w sprawie wyników zostało tylko trzy i pół godziny. Wieści nie były najlepsze.

New York Times napisał we wstępniaku: „Zaledwie kilka dni po tym, jak administracja Busha przejęła kontrolę nad dwoma najważniejszymi spółkami kredytowania hipotecznego w kraju, Wall Street ogarnął strach, że upadnie kolejna duża firma finansowa, bank inwestycyjny Lehman Brothers – a rząd tym razem może nie ruszyć na ratunek” [1].

Kilka akapitów niżej pojawił się cytat celnie podsumowujący zagrożenie, przed którym stanął Lehman: „Niektórzy obawiają się, że Departament Skarbu wziął na siebie tak duże obciążenie, że nie ma już możliwości zająć się problemami Lehmana” [2] – wyjaśnił David Trone, analityk w Fox-Pitt Kelton.

Wall Street Journal wypunktował różnice między wydarzeniami z ostatnich dni Bear Stearns a tym, co się teraz dzieje w Lehmanie. Przede wszystkim Lehman mógł pożyczać od Rezerwy Federalnej [3].

Nerwowość ogarnęła nie tylko inwestorów na rynku akcji. Do Fulda i McDade’a zaczęły docierać sygnały z parkietów, że coraz więcej funduszy *hedgingowych* wycofuje środki z Lehmana. O skali problemów świadczył fakt, że nawet GLG Partners of London – w którym Lehman był największym akcjonariuszem, z udziałem 13,7 proc. – ograniczył współpracę z firmą [4].

Kiedy po raz kolejny przeglądali scenariusz zbliżającej się konferencji, rozległ się dźwięk komórki Kirka. To był Harvey Schwartz z Goldman Sachs: dzwonił w sprawie umowy poufności, nad którą pracował Kirk. Zanim Schwartz przeszedł do sedna, uprzedził Kirka, że ma mu coś ważnego do zakomunikowania.

– Żeby nie było żadnych wątpliwości: Goldman Sachs nie ma klienta. Występujemy jako mocodawca.

Kirk zamilkł na chwilę, trawiąc tę wiadomość.

– Naprawdę? – zapytał, usiłując ukryć zaskoczenie. *Goldman jest kupcem*?

– Tak – odpowiedział spokojnie Schwartz.

– Rozumiem. Będę musiał do ciebie oddzwonić – zakończył nerwowo Kirk i niemal natychmiast krzyknął do Fulda i McDade'a: – Chłopaki, oni nie mają klienta!

– Jak to? – zapytał Fuld, podnosząc zamglony wzrok znad notatek.

– Robią to we własnym imieniu. W imieniu Goldmana. Tak mi powiedział.

Przez kolejnych kilka minut wszyscy trzej gorączkowo łamali sobie głowy, usiłując zadecydować, co dalej. McDade miał uzasadnione obawy wobec dzielenia się informacjami z bezpośrednią konkurencją: ile mogą ujawnić? Równocześnie uważał jednak, że nie mogą się sprzeciwiać planowi, którego autorem był – jak sądził – Paulson.

Kirk był jeszcze bardziej niespokojny.

– Dlaczego wpuszczamy tu Goldman Sachs? Nie czytaliście *When Genius Failed*?

Nawiązywał do bestsellera Rogera Lowensteina o kryzysie Long-Term Capital Management. W jednej ze scen pokazano, jak Goldman Sachs usiłuje skorzystać na tej katastrofie, traktując swoją ofertę pomocy jako pretekst, by dostać się do ksiąg LTCM i skopiować wszystkie ich pozycje na laptopa. Goldman żarliwie zaprzeczał tym zarzutom.

– Zgwałcą nas – ostrzegał Kirk.

McDade musiał wrócić do przygotowań do konferencji, ale przedtem jasno wyraził swoje stanowisko:

– Usłyszeliśmy od Hanka Paulsona, że mamy otworzyć przed nimi drzwi. Otworzymy przed nimi drzwi.

* * *

Dwadzieścia siedem pięter niżej *traderzy* (dokonujący transakcji obrotu – przyp. Kurhaus Publishing) Lehmana zebrali się, żeby poznać szczegóły planu SpinCo, czyli wydzielenia złego banku, który godzinę później miał być zaprezentowany podczas konferencji o wynikach. McDade wyznaczył Toma Humphreya

i Erica Feldera, żeby wyjaśnili personelowi, co wkrótce usłyszą inwestorzy.

Kiedy *traderzy* poznali szczegóły planu, zapadła cisza. Ich milczenie przerwał dopiero Mohammed Grimeh, szef działu globalnych rynków wschodzących.

„To wszystko? To ma być, kurwa, wszystko?” [5] – zapytał wstrząśnięty, podnosząc się z miejsca. „W takim razie nad czym przez ostatnie dwa miesiące pracowali ci pieprzeni idioci z trzydziestego pierwszego? To jakaś kpina. Jeśli nie mamy nic więcej, to już po nas!”.

Zanim Humphrey i Felder skończyli opisywać projekt SpinCo, Grimeh już przejrzał go na wylot. Zobaczył dokładnie to, co J.P. Morgan i Citigroup dostrzegły poprzedniego wieczoru i co rynek – jak się obawiał – również zobaczy.

„Wyjęliśmy dolara z prawej kieszeni i przełożyliśmy go do lewej. I już. Ogromne zadłużenie sprawi, że całe to przedsięwzięcie będzie niewypłacalne, zanim jeszcze się zacznie” – oświadczył, a pozostali pracownicy banku coraz głośniej dawali wyraz irytacji.

* * *

Gregory J. Fleming, prezydent i dyrektor operacyjny Merrill Lynch, ćwiczył na bieżni w siłowni hotelu Ritz-Carlton w centrum Dallas i jednym okiem zerkał na CNBC . Poprzedni dzień spędził z klientami w Houston, wkrótce miał wziąć udział w posiedzeniu rady miejskiej z pracownikami Merrill, a później – złapać samolot do Nowego Jorku.

Zwiększył właśnie nachylenie bieżni, gdy CNBC podała, że Lehman Brothers ogłosił dane o wynikach tuż przed zapowiedzianą konferencją. Dziennikarz dodał, że firma wypuściła również komunikat prasowy, w którym opisała nadzwyczajny plan wydzielenia pewnych elementów działalności. Kiedy Fleming wrócił do pokoju, poprosił jednego ze współpracowników o przesłanie tego komunikatu. Na końcu tekstu znalazła się ważna deklaracja: „Firma w dalszym ciągu analizuje wszelkie dostępne rozwiązania strategiczne, aby zmaksymalizować wartość dla akcjonariuszy” [6] – co oznaczało, że Lehman jest gotów niemal na wszystko. Fleming wiedział,

że firma usiłowała dyskretnie sprzedać różne przedsięwzięcia, ale najświeższy komunikat prasowy oficjalnie to potwierdzał, przynajmniej w oczach spostrzegawczych graczy. Cała firma była na sprzedaż.

Z czasów, gdy pracował jako bankier do spraw fuzji i skupiał się na branży usług finansowych, pamiętał, że gdyby Lehmana wystawiono na aukcję, prawdopodobnym kupcem byłby Bank of America. Jednak zakup Lehmana przez Bank of America miałby ogromne konsekwencje dla Merrill Lynch, firmy Fleminga, który od dawna widział w Bank of America jej naturalnego nabywcę. Zaledwie przed miesiącem na posiedzeniu rady nadzorczej Merrill wymieniano Bank of America jako jednego z niewielu odpowiednich partnerów do fuzji.

Fleming zaczął się zastanawiać, kto z jego znajomych mógł pracować nad transakcją z Bank of America. Natychmiast przyszedł mu do głowy Ed Herlihy z Wachtell, jego długoletni przyjaciel i jeden z najbardziej uznanych specjalistów prawnych w zakresie fuzji i przejęć na rynku bankowym. Herlihy pracował przy niemal wszystkich transakcjach, jakie Bank of America zorganizował w ostatniej dekadzie [7].

– Wygląda to coraz gorzej – zauważył Fleming, kiedy udało mu się połączyć z Herlihym. – Jak się miewają moi przyjaciele w Charlotte? –

Herlihy szybko się zorientował, dokąd zmierza rozmowa, spróbował więc uciąć temat. – Nie mówmy o tym, Greg – odparł.

– Po prostu mi powiedz. Jeśli zastanawiacie się nad Lehmanem, musisz mi powiedzieć. W którymś momencie sami możemy być zainteresowani rozmową z wami. Obaj wiemy, że taki interes byłby dużo lepszy.

Wyraźnie zakłopotany Herlihy odpowiedział:

– Już to przerabialiśmy. Nie zrobimy nic, jeśli nie zostaniemy do tego zaproszeni. Jeżeli mówisz poważnie, to dobry moment, żeby zacząć się koło tego kręcić.

Fleming nie potrzebował wyraźniejszego potwierdzenia, że Bank of America faktycznie kupuje na licytacji Lehmana.

Przed pierwszym tego dnia spotkaniem musiał jeszcze zadzwonić w jedno miejsce. Nie mógł się skontaktować

z Johnem Thainem – podejrzewał zresztą, że Thain nie byłby w tym momencie zainteresowany, bo dotychczas zbywał każdą próbę rozmowy o awaryjnym planie sprzedaży banku. Fleming zadzwonił więc do Petera Kelly'ego, prawnika Merrill do spraw umów, i zdał mu relację z rozmowy z Herlihym.

– Słuchaj, musisz się upewnić, że Bank of America nam sprzyja – poinstruował go Kelly, kiedy omówili możliwe konsekwencje. – Musisz przekonać Johna.

– Trudne zadanie – odrzekł Fleming. Obaj wiedzieli, że jego relacje z Thainem były wrogie.

– Wiem – przyznał Kelly – ale właśnie dlatego tyle ci płacą.

Zanim się rozłączył, zwrócił uwagę na jeszcze jedną kwestię: być może okaże się konieczne działanie za plecami Thaina.

– Jeśli nie uda ci się przekonać Johna, to musisz się zwrócić do rady nadzorczej. Wiem, że to dywersja, ale leży w interesie akcjonariuszy.

* * *

Sala konferencyjna na 31. piętrze siedziby Lehman Brothers była bardziej zatłoczona niż zwykle podczas ogłaszania wyników, ale to, co dawnej było rutyną, dziś przypominało raczej procedurę *impeachmentu* (oskarżenie osób chronionych immunitetem i zajmujących wysokie stanowiska – przyp. Kurhaus Publishing). Lehman traktował sytuację na tyle poważnie, że upchnął w sali dodatkowych prawników. Tymczasem personel techniczny dokładał wszelkich starań, żeby konferencja telefoniczna i przekaz wideo przebiegały bez zakłóceń. Chcąc zaspokoić ogromne zainteresowanie, firma zamówiła setki linii telefonicznych. Komunikat prasowy wydany rano przewidywał w trzecim kwartale stratę w wysokości 3,9 miliarda dolarów [8] – najwyższą w historii firmy.

Fuld wszedł pewnym krokiem, jakby nie działo się nic nadzwyczajnego. Wszyscy w sali wiedzieli jednak, że przez lata zlecał prowadzenie tych konferencji dyrektorowi finansowemu, a sam nigdy nie lubił w nich uczestniczyć. Zajmując miejsce u szczytu stołu i próbując uporządkować notatki i scenariusz, Fuld rozejrzał się po sali ze swoim charakterystycznym, rozbrajającym uśmiechem. Wiedział, o co toczy się gra. Chwilę

wcześniej rzucił okiem na terminal Bloomberga, żeby sprawdzić, czy może nadzieje na to, że on, Dick Fuld, złagodzi obawy o Lehmana, spowodowały wzrost kontraktów terminowych na indeks akcji amerykańskich. Ale w nocy kursy akcji azjatyckich spadły, a w Europie było jeszcze gorzej. Wiele zależało od tego, co dziś powie: odbiór jego prezentacji miał zadecydować o liczonych w milionach dolarów zyskach lub stratach na światowych giełdach.

Shaun Butler, kierownik działu relacji inwestorskich, spojrzał na szefa.

– Gotowy?

– Tak – rzucił cicho Fuld.

Gdy nawiązano połączenie, powoli opuścił głowę i zaczął realizować ustalony scenariusz. Oświadczył wyraźnie: „Zważywszy na wydarzenia ostatnich dwóch dni [9], dziś rano opublikowaliśmy z wyprzedzeniem nasze wyniki kwartalne. Ogłaszamy również kilka istotnych zmian w mechanizmach finansowych i operacyjnych, które skutkują znaczącym przekształceniem firmy, między innymi bardzo mocnym ograniczeniem naszego zaangażowania w aktywa zarówno na rynku nieruchomości komercyjnych, jak i mieszkaniowych.

Tym samym poważnie obniżamy skalę zawartego w naszym bilansie ryzyka i zwiększamy wagę nastawienia na potrzeby klienta. Nasza strategia ma również zminimalizować konieczność przyszłych odpisów na straty, przywrócić firmie zyskowność i zwiększyć nasze możliwości uzyskiwania odpowiedniej stopy zwrotu z kapitału”.

W streszczeniu brzmiałoby to: Lehman Brothers świetnie sobie poradzi. Doceniamy waszą troskę, ale mamy wszystko pod kontrolą.

„Ta firma ma doświadczenie [w zmaganiach z przeciwnościami losu] i wychodzeniu na prostą” – ciągnął. – „Wiele razy braliśmy się w garść w trudnych czasach, wykorzystując globalne szanse. [...] Jesteśmy na dobrej drodze, żeby zostawić ostatnie dwa kwartały za sobą”.

W tym momencie Fuld oddał głos Lowittowi, dyrektorowi finansowemu firmy. Lowitt urywanym południowoafrykańskim

akcentem przedstawił plan, który Lehman określił jako „kluczowe inicjatywy strategiczne”. Firma zamierzała sprzedać 55 procent udziałów w segmencie zarządzania pieniędzmi (który obejmował także Neuberger Berman) oraz odłączyć od podstawowego obszaru działalności większość posiadanych nieruchomości komercyjnych, znanych jako „to paskudztwo” .

Przesunięcie do nowej spółki posiadanych przez Lehmana nieruchomości komercyjnych na kwotę 30 miliardów dolarów – w tym inwestycji w spółkę Archstone-Smith, właściciela 360 luksusowych apartamentowców, i w firmę deweloperską SunCal – było potężnym przedsięwzięciem. Natychmiast musiało zmienić się jedno: sposób, w jaki Lehman wycenia swoje aktywa w nieruchomościach.

Lowitt mówił dalej: „Portfel nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż [10], składający się z aktywów o różnej strukturze kapitałowej, jest zaksięgowany albo według kosztu nabycia, albo według wartości rynkowej – bierze się pod uwagę niższą z tych kwot; tak więc wartość księgowa uwzględnia rezerwy na straty, ale dopóki nie dojdzie do sprzedaży, nie uwzględnia ona wzrostu wartości rynkowej. REI Global [to nieszczęśliwy raczej akronim nowej jednostki] będzie wyceniał aktywa według terminu zapadalności i będzie mógł zarządzać nimi bez presji, jaką wywołują wahania wyceny »zgodnej z rynkiem«. REI Global nie będzie zatem zmuszony sprzedawać aktywów poniżej wartości, którą uzna za ich wartość wewnętrzną”.

Na pierwszy rzut oka zaprezentowany plan sprawiał wrażenie prostego, eleganckiego rozwiązania. Usuwał z bilansu Lehmana kłopotliwe aktywa, dzięki czemu firma – zgodnie z zapowiedziami Fulda – stawała się silniejsza. Przemilczano jednak kwestię, która poprzedniego wieczoru zaniepokoiła bankierów z J.P. Morgan i Citi: nowa firma najprawdopodobniej musiałaby zostać dokapitalizowana. Skąd Lehman zamierzał wziąć na to pieniądze, skoro dla siebie musi zachować jak najwięcej kapitału?

* * *

Niespełna pół mili dalej, w biurze w pobliżu Grand Central Terminal, konferencji Lehmana słuchał David Einhorn oraz –

przez zestaw głośnomówiący – analitycy z jego zespołu. Einhorn nie wierzył własnym uszom. *Lehman nadal usiłuje uniknąć spisania na straty swoich śmieci – toksycznych aktywów. Co chce w ten sposób osiągnąć?* Nie miał wątpliwości, że te aktywa były warte dużo mniej, niż twierdziła firma.

– W komunikacie prasowym przyznali wprost, że tego nie spiszą! – powiedział do analityków, cytując oświadczenie firmy: „REI Global będzie mógł zarządzać aktywami bez presji, jaką wywołują wahania wyceny zgodnej z rynkiem". Lehman utrzymywał, że odłączając aktywa w nieruchomościach, będzie mógł „wyceniać aktywa według terminu zapadalności".

Innymi słowy, ciągnął swój wywód oburzony Einhorn, „nadal będą zmyślali liczby, jak im się żywnie podoba".

* * *

Steven Shafran i pracownicy nowojorskiej Rezerwy Federalnej również przysłuchiwali się tej konferencji, niektórzy z ogromnym niedowierzaniem. Shafran, specjalny asystent Departamentu Skarbu, przyleciał do Nowego Jorku poprzedniej nocy na prośbę Paulsona, żeby pomóc koordynować komunikację między Departamentem, Fedem i SEC, w razie gdyby sytuacja Lehmana uległa gwałtownemu pogorszeniu. Podobnie jak większość członków zespołu Fedu poprzedniego wieczoru otrzymał od Lehmana informację o planowanych działaniach, ale słuchanie tej prezentacji na żywo okazało się czymś całkiem innym. Shafran, były bankier inwestycyjny Goldmana, pokręcił głową z irytacją i orzekł:

„To nie ma prawa zadziałać".

Po pewnym czasie podzielił się ze współpracownikami refleksją:

„W tym wszystkim naprawdę zdumiewa mnie fakt, że ci goście są bankierami inwestycyjnymi, którym wielkie korporacje płacą za trudne rady w trudnych sytuacjach. Znacie to stare powiedzenie, że lekarz nie powinien się sam leczyć? Ciśnie mi się teraz na usta".

* * *

Tymczasem konferencja przeszła w fazę pytań i odpowiedzi. Mniej więcej w połowie przeznaczonego na nie czasu Michael Mayo, czołowy analityk Deutsche Bank, z rozbrajającą szczerością poruszył problem kapitalizacji:

– Skoro na dokapitalizowanie tego przedsięwzięcia możecie potrzebować 7 miliardów dolarów [11] – rozległo się przez głośnik – a dzięki odłączeniu części IMD [lepiej radzącego sobie działu zarządzania inwestycjami] dostaniecie 3 miliardy dolarów, to skąd weźmiecie brakujące 4 miliardy?

Lowitt milczał przez chwilę, przywołując z pamięci jasne instrukcje będące efektem z rozmów z bankierami J.P. Morgan i Citigroup poprzedniej nocy: *Nie podawajcie żadnych konkretów. To was zabije.* Usłyszał to jedyne pytanie, na które nie chciał odpowiadać.

– No cóż, w naszej ocenie nie ma potrzeby dobijać do 7 miliardów – odparł, udając pewność co do przyszłej pozycji kapitałowej firmy. – W rdzeniu Lehmana zostanie mniej kapitału, który można wykorzystać do lewarowania, niż na koniec tego kwartału.

Innymi słowy, cały plan sprowadzał się zasadniczo do sztuczki księgowej: dzięki odłączeniu części działalności Lehman miał się stać mniejszy i mniej lewarowany, dzięki czemu potrzebowałby mniej kapitału.

Mayo odparł, że plan Lehmana budzi w nim wątpliwości, ale zgodnie z obowiązującą na Wall Street etykietą nie dodał nic więcej. To nie było właściwe miejsce na ostateczne starcie.

Przez chwilę wydawało się, że Fuld będzie mógł obwieścić sukces: na otwarciu akcje Lehman Brothers zyskały 17,4 proc. Taki wzrost mógł dać firmie tak bardzo potrzebną odrobinę wytchnienia.

* * *

Konferencji Lehmana przysłuchiwano się także po drugiej stronie Atlantyku. Członkowie kierownictwa Barclays zebrali się w londyńskiej siedzibie firmy, w budynku zwanym Bungalow [12] w Canary Wharf: uważnie słuchali wypowiedzi, robiąc szczegółowe notatki. Zarejestrowali się na konferencję pod pseudonimem. Bob Diamond, prezes Barclays Capital,

zastanawiał się nad kupnem Lehmana od wielu miesięcy, a dokładnie od kwietnia, kiedy zadzwonił do niego w tej sprawie Bob Steel, zatrudniony wtedy w Departamencie Skarbu. W czerwcu Diamond przedstawił ten pomysł radzie Barclays, która od pewnego czasu opracowywała plan ekspansji w Stanach Zjednoczonych. Ostatecznie grupa nie zdecydowała się na zakup Lehmana – chyba że, jak to określił John Varley, przewodniczący całej spółki, „firmę dałoby się kupić po cenie wyprzedaży". Diamond przekazał tę wiadomość Steelowi.

Teraz wydawało się, że przyszła właściwa porą na tę transakcję.

„Biorąc pod uwagę, jak niepewna jest sytuacja, dziwię się, że nie dzwonią jeszcze do mnie z Departamentu Skarbu. Wiedzą przecież, że moglibyśmy w to wejść przy odpowiednio niskiej cenie, a już do niej blisko" – mówił Diamond do Varleya zaledwie dzień wcześniej.

We wtorek prowadził właśnie prezentację rekrutacyjną w Wharton, w elitarnej szkole biznesu Uniwersytetu Pensylwania, kiedy jego komórka zaczęła wibrować. Widząc, że dzwoni Varley, Diamond przerwał wystąpienie. Usłyszał:

„Jeśli chcemy się spotkać z radą, musimy to zrobić jutro" – więc natychmiast zabukował jeden z trzech bezpośrednich nocnych lotów z Filadelfii na Heathrow.

Przybył do Londynu złapanym w ostatniej chwili samolotem, żeby ponownie zabiegać o poparcie dla pomysłu kupna Lehmana. Musiał przekonać Varleya i radę – i to szybko.

Varley był typowym konserwatywnym Anglikiem. Wżenił się w rodzinę jednego z kwakrów, którzy byli założycielami banku. Elokwentny i uprzejmy, każdego dnia wkładał do pracy szelki, jako swoje hobby wymieniał tenis stołowy i wędkarstwo – i miał znacznie niższą niż Diamond tolerancję na ryzyko. Jednakże niezależnie od swoich zawodowych upodobań – i mimo lekkiego niepokoju, jaki budził w nim widoczny u współpracownika głód transakcji – Varley zawsze zostawiał Diamondowi sporo swobody.

Tę dwójkę łączyły długie i skomplikowane stosunki, gdyż w 2003 r. rywalizowali o najwyższe stanowisko w firmie [13].

Wprawdzie Varley zwyciężył, ale wynagrodzenie Diamonda było prawie sześć razy wyższe niż jego przełożonego. (W 2007 r. Diamond zainkasował 42 miliony dolarów, a Varley – 8,4 miliona [14]). Diamond przez lata unikał zasiadania w radzie Barclays, żeby nie ujawniać zarobków, gdyż trafiłby wtedy na łamy brytyjskich tabloidów w roli „grubej ryby". Niezależnie zresztą od formalnej pozycji w firmie dla wielu to właśnie on był faktycznym szefem. W 2006 roku analityk Dresdner Kleinwort napisał raport pod prowokacyjnym tytułem „Bob Diamond – 3, John Varley – 0".

Tuż po zakończeniu konferencji Lehmana członkowie kierownictwa Barclays odkryli, że są jednomyślni: powinni stanąć do wyścigu o firmę. Ale tylko wtedy – Varley przypomniał swój warunek – jeśli będzie dostępna za bezcen.

Diamond wrócił do gabinetu i zadzwonił do Boba Steela pod jego nowy numer w Wachovii.

– Pamiętasz naszą rozmowę o Lehmanie? – zapytał.

– Jasne – odpowiedział Steel.

– Teraz jesteśmy zainteresowani.

* * *

Po konferencji akcje Lehmana chwilowo się ustabilizowały, ale już kilka godzin później Fuld stanął przed kolejnym problemem: agencja Moody's ogłosiła, że przygotowuje się do rewizji ratingu kredytowego Lehmana, ostrzegając, że jeśli firma nie zawrze wkrótce „strategicznej transakcji z silniejszym partnerem finansowym", rating zostanie obniżony.

Fuld postanowił zadzwonić do Johna Macka, szefa Morgan Stanley; chciał mieć więcej opcji. A inaczej niż w przypadku Kena Lewisa i Lloyda Blankfeina, Mackowi naprawdę ufał.

– Słuchaj, naprawdę muszę coś zrobić – powiedział do niego. – Zróbmy coś razem.

Mack zawsze darzył Fulda szczerą sympatią i zmartwiło go napięcie w głosie kolegi. Nie był jednak w najmniejszym stopniu zainteresowany żadną transakcją i zastanawiał się, czy Fuld nie oszukuje samego siebie, dzwoniąc w tej sprawie.

– Dick, chciałbym pomóc, ale to po prostu nie ma sensu. Już o tym rozmawialiśmy – odpowiedział, przypominając Fuldowi

o dyskusji, jaką odbyli latem u niego w domu. – Za dużo obszarów działania się pokrywa.

Po zakończeniu rozmowy Mack nadal jednak myślał o możliwości transakcji z Lehmanem i odkrył, że jest nią zainteresowany. W pierwszym odruchu, jeszcze latem, uznał ją za niedorzeczną, ale wówczas akcje Lehmana kosztowały 40 dolarów, tymczasem przy obecnej cenie transakcja mogłaby okazać się atrakcyjna finansowo. Oddzwonił do Fulda i oświadczył:

– Przemyślałem to i zgadzam się z tobą. Powinniśmy porozmawiać.

Kiedy Fuld podziękował mu za zmianę zdania, Mack umilkł na chwilę, a potem powiedział zdecydowanie:

– Dick, jestem człowiekiem bardzo bezpośrednim. Naprawdę cię lubię, ale postawmy sprawę jasno, to nie jest fuzja równych sobie partnerów. Tylko jedna osoba może trzymać ster. Nie będę tego owijał w bawełnę.

Zapadła krępująca cisza. W końcu Fuld odpowiedział:

– Nie to miałem na myśli. – Zawahał się, po czym dodał: – Muszę się nad tym zastanowić. Oddzwonię do ciebie.

Po 20 minutach wrócili do rozmowy.

– Słuchaj, masz rację – przyznał Fuld głosem, w którym słychać było napięcie ostatnich dni. – Chcę postąpić, jak należy. Zobaczmy, co da się zrobić.

Fuld zaproponował, żeby zorganizować spotkanie wyższego kierownictwa obu firm, w którym oni dwaj nie wzięliby udziału. Niech zadecydują bez nich, czy to dobry pomysł.

Spotkanie miało się odbyć tej nocy w mieszkaniu Walida Chammaha, współprezydenta Morgan Stanley.

* * *

Bob Diamond bębnił palcami po biurku, czekając na połączenie z Tonym Ryanem z Departamentu Skarbu. Bob Steel zasugerował, żeby porozmawiać właśnie z nim.

– Tony – zaczął Diamond – czy pamiętasz rozmowę, którą odbyłem ze Steelem?

To pytanie na chwilę zbiło Ryana z tropu.

– Którą rozmowę? – rzucił, usiłując sprawiać wrażenie, że wie, o co chodzi Diamondowi.

– O Lehmanie.

– A tak, tak.

– Postanowiłem do ciebie zadzwonić, bo uznałem, że dobrze by było, gdybym mógł porozmawiać z Hankiem. Jeśli się nie uda, to nic się nie stanie, ale mam wrażenie, że powinniśmy się skontaktować.

Ryan powiedział, że przekaże Paulsonowi, żeby zadzwonił do niego najszybciej, jak będzie to możliwe.

Godzinę później sekretarka Diamonda poinformowała go, że ma na linii Tima Geithnera.

– Czy mogę jakoś pomóc w załatwieniu tej sprawy? – zapytał.

Diamond wyjaśnił, że jest zainteresowany kupnem Lehmana po obniżonej cenie.

– Więc dlaczego nie zadzwonisz do Fulda? – zdziwił się Geithner.

– Nie rozumiesz – odrzekł Diamond. – Staram się nie zachowywać prowokacyjnie. – Opowiedział Geithnerowi o próbie kupna ABN AMRO; transakcja nie doszła do skutku, a firma najadła się wstydu. – Nie chcemy, żeby ktoś wiedział, że się przymierzamy do zakupu. To byłoby niewłaściwe – wyjaśnił.

Geithnerowi ta niepotrzebna delikatność wydała się typowo brytyjska – choć Diamond był Amerykaninem – więc po prostu słuchał w milczeniu.

– Potrzebujemy, żebyście nas zaprosili i prowadzili w tym procesie – nalegał Diamond. – Żebyście zapytali, czy jest cena, przy której byłbym zainteresowany, a jeśli tak, to czego bym potrzebował. To nie znaczy, że zadzwonię do Fulda. To coś zupełnie innego.

Geithner, zmęczony tymi wykrętami, zapytał ponownie:

– Dlaczego nie zadzwonisz po prostu do Fulda? Dlaczego nie możesz tego zrobić sam?

– Nie będę pytał faceta, czy mogę go kupić, wiesz, po obniżonej cenie – żachnął się Diamond. – To może się udać tylko wtedy, jeśli wy wszystko zaaranżujecie. Jeśli nie chcecie, to w porządku, nie ma problemu.

Choć Barclays tak bardzo starał się uniknąć wrażenia, iż usiłuje skorzystać na czyimś nieszczęściu, właśnie to zamierzał zrobić.

* * *

W środę po południu, na spotkaniu z lokalnym zarządem Rezerwy Federalnej, Ben Bernanke miał problemy ze skupieniem uwagi. Mimo chaosu, jaki zapanował na Wall Street, nadal regularnie składał wizyty w regionalnych biurach Fedu, co tym razem zawiodło go do oddziału St. Louis w kamienicy przy North Broadway, w centrum miasta.

Od problemów Lehmana nie dało się jednak tak łatwo uciec. Już dwa razy rozmawiał o nich przez telefon z Timem Geithnerem i Hankiem Paulsonem [15], raz o 8.30 i ponownie o 13, a kolejną dyskusję mieli odbyć o 18.

Podczas ostatniej rozmowy Geithner i Paulson poinformowali Bernanke o swoim najnowszym strapieniu: wniosku Bank of America o poluzowanie wskaźnika kapitałowego.

„Są wkurzeni, bo wydawało im się, że kiedy dobili targu z Countrywide, załatwili sprawę jak chłopcy-zawodowcy”, wyjaśnił Paulson.

Geithner przekonywał, że muszą wszelkimi sposobami ściągnąć Bank of America do Nowego Jorku, żeby mógł on zacząć analizę *due diligence* Lehmana. Martwił się, że czas przecieka im przez palce.

Paulson poprosił Bena Bernanke, żeby sam zadzwonił do Kena Lewisa i sprawdził, czy nie udałoby się jakoś załagodzić sytuacji. Podkreślił przy tym ponownie: „Chcemy wszystko dla nich przygotować”.

Bernanke zadzwonił do Lewisa z tymczasowego gabinetu w Rezerwie Federalnej St. Louis.

– Naprawdę powinieneś przyjechać i przyjrzeć się Lehmanowi – namawiał Bernanke, wciąż czując się nieco niezręcznie w nowej roli negocjatora. – Zajmiemy się poluzowaniem wymogów kapitałowych i wszystkim, co może wam być potrzebne.

Lewis podziękował mu za telefon i powiedział, że planuje wysłać swoich ludzi do Nowego Jorku i usiąść do rozmów

z Lehmanem.

Sądząc, że rozwiązał ten problem, Bernanke skupił się na głównym powodzie swojej wyprawy do St. Louis: miał odwiedzić personel i spędzić więcej czasu z Jamesem Bullardem, nowym przewodniczącym tego oddziału. Bullard w kwietniu zastąpił Williama Poole'a, jednego z bardziej bezpośrednich przewodniczących Fedu, który, jak się okazało, tego dnia miał w Waszygtonie wystąpienie o operacjach ratunkowych (*bailout*) Fedu. Ponieważ na rynku było mnóstwo spekulacji o potrzebie rządowej pomocy dla Lehmana, uwagi Poole'a wzbudziły duże zainteresowanie.

„Być może coś przeoczyłem [16], ale Fed i Departament Skarbu nie pisnęły ani słówkiem, że ktoś poza oprócz Fannie i Freddie mógłby uzyskać dostęp do zasobów Rezerwy" – oświadczył Poole w swoim wystąpieniu.

„Fed odmówił miastu Nowy Jork w 1975 roku i Chryslerowi w 1979" – przypomniał słuchaczom, dodając jednak: – „Zważywszy na precedens w postaci Bear Stearns, następnym razem niełatwo będzie odmówić".

„Spodziewam się, że nie poznamy granic pożyczek Fedu, dopóki nie odmówi on pomocy dużej, wpływowej firmie".

* * *

Ken Lewis mocno naciskał na Fed. Gdy tylko skończył rozmawiać z Benem Bernanke, zadzwonił do Tima Geithnera. Wyjaśnił, że właśnie odbył obiecującą rozmowę z panem Bernanke, ale nie może wysłać swojego zespołu do Nowego Jorku, dopóki sytuacja kredytowa nie zostanie oficjalnie rozwiązana.

– Pracujemy nad tym, żeby wam pomóc w tej kwestii – odpowiedział uprzejmie lecz stanowczo Geithner.

Lewis nie chciał się jednak zadowolić takim zapewnieniem.

– Zbyt długo z tym zwlekacie – zauważył. – Jeżeli chcecie, żebyśmy weszli w Lehmana, musicie dać nam coś na piśmie.

Geithner, zaskoczony tym ultimatum, odparł:

– Słyszałeś, co obiecał przewodniczący. Jeśli nie wierzysz słowu przewodniczącego Rezerwy Federalnej, to mamy większy problem. –

Zdawszy sobie sprawę, że Geithner nie ustąpi, Lewis ostatecznie się wycofał ze swoich żądań, zgodził się wysłać zespół pracowników wyższego szczebla i zacząć w czwartek rano analizę *due diligence*.

* * *

Przez całą środę Fuld niezmordowanie odbywał kolejne rozmowy – na liście miał praktycznie wszystkich liczących się graczy na Wall Street i w Waszyngtonie – równocześnie śledząc rozwój wydarzeń na rynku i wypatrując kolejnych oznak paniki.

Nie było dobrych wieści: przez większość dnia kurs Lehmana pozostawał stabilny, ale w ostatniej godzinie zaczął spadać, aż do 7,25 dolara za akcję na zamknięciu, co oznaczało obniżkę o 6,9 proc. Był również problem z CDS Lehmana – wzrosły o 135 punktów bazowych, do poziomu 610. To oznaczało, że koszt ubezpieczenia obligacji firmy wartości 10 milionów dolarów na wypadek jej bankructwa wzrósł do 610 tysięcy dolarów rocznie. Tymczasem inwestorzy zachowywali się tak, jakby sytuacja mogła się tylko pogarszać. Nadzieje, że plan SpinCo zmieni losy Lehmana, szybko się rozwiewały [17].

Rezultaty telefonicznej ofensywy Fulda także nie były zachęcające. Miał za sobą trudną rozmowę z Lloydem Blankfeinem, który zadzwonił, żeby wyrazić swoje rozczarowanie faktem, że Lehman przerwał negocjacje z Goldmanem. Tego ranka Alex Kirk i Mark Walsh odbyli dwugodzinne spotkanie z Harveyem Schwartzem z Goldmana i jego zespołem w śródmiejskiej kancelarii, ale zarówno Kirk, jak i Walsh nie kwapili się z ujawnianiem wszystkich ksiąg Goldmanowi, więc rozmowy szybko się zakończyły.

Fuld miał też kontakt z Paulsonem, który usiłował go przekonać o zaletach Barclays. Ta perspektywa nie uśmiechała się jednak Fuldowi: skoro była szansa na transakcję z Bank of America, nie chciał zrobić niczego, co mogłoby jej zagrozić.

– Dick – napomniał go cierpliwie Paulson – Ken Lewis wiele razy odrzucał twoją ofertę, a tamci faceci sami wyrazili zainteresowanie. Musimy zachować obie możliwości.

wolał jednak wrócić do tematu, który zajmował go już od dawna, czyli do atakowania grających na zniżkę (*shorts*),

którzy, jak powiedział Paulsonowi, „doprowadzą tę firmę do ruiny”. Dziesięć minut błagał Paulsona, żeby zadzwonił do Christophera Coxa z SEC i skłonił go do wprowadzenia zakazu krótkiej sprzedaży albo wszczęcia dochodzenia w tej sprawie – do zrobienia czegokolwiek, co zapewni Lehmanowi czas na złapanie oddechu. Późnym popołudniem Fuld zaczął powtarzać ulubione powiedzonko Stevena Berkenfelda, dyrektora zarządzającego Lehmana, zajmującego gabinet po drugiej stronie korytarza, który o atakach na akcje Lehmana zwykł mawiać: „*Short and distort*!”. (Tak określa się postępowanie inwestorów, którzy dokonują krótkiej sprzedaży akcji, a potem rozpuszczają plotki, żeby obniżyć jej cenę i osiągnąć zysk – przyp. Kurhaus Publishing).

* * *

Tymczasem w Londynie Bob Diamond z Barclays czekał w barze prywatnego klubu Fifty przy St. James Street, niedaleko Piccadilly. Zaprosił na drinka Jeremiego Isaacsa, byłego szefa operacji europejskich w Lehmanie. Jeśli ktoś mógł dać mu pojęcie o tym, co naprawdę dzieje się w tej firmie, to tylko Isaacs, który zaledwie cztery dni wcześniej ogłosił swój zamiar „przejścia na emeryturę” [18].

Isaacs odszedł, kiedy stało się jasne, że władzę przejmuje McDade. Prawdę mówiąc, raczej nie powinien przyjmować zaproszenia Diamonda, ponieważ był w trakcie negocjowania z Lehmanem umowy o rezygnacji i odprawy wysokości 5 milionów dolarów [19], która miała zostać zatwierdzona dosłownie następnego dnia. Zgodnie z umową nie mógłby „angażować się w szkodliwą działalność” ani „dyskredytować firmy” i był zobowiązany „utrzymać informacje o firmie w tajemnicy”.

Tej nocy był bliski złamania każdego zapisu tej umowy, jednak przyświecał mu szczytny cel: pomóc Lehmanowi przetrwać.

* * *

Walid Chammah mieszkał w jednym z trzech domów z portierem na Upper East Side. Ta kamienica w stylu neoklasycznym nieopodal Piątej Alei mieści tylko dziewięć

apartamentów. Położona w odpowiedniej odległości od centrum miasta i bankierskiego zgiełku na Park Avenue, była idealnym miejscem na potajemne spotkanie i omówienie fuzji między Lehmanem a Morgan Stanley. Żona i dzieci Chammaha były w Londynie, gdzie właściwie mieszkał, więc zebrani mieli lokal dla siebie.

O 21 Chammah stał w swojej kuchni z Jamesem Gormanem – drugim współprezydentem firmy – i resztą zespołu Morgan Stanley, czekając na McDade'a i pozostałych przedstawicieli Lehmana.

– Zachowajmy przynajmniej pozory – poinstruował kolegów Chammah – ale miejmy świadomość, że to spotkanie prawdopodobnie do niczego nie doprowadzi.

Kiedy Bart McDade wreszcie się pojawił – razem ze Skipem McGee, Markiem Shafirem, Alexem Kirkiem i kilkoma innymi współpracownikami – z ich bladych i wymizerowanych twarzy można było wyczytać trudy tego dnia.

Gorman znał McDade'a z czasów, kiedy obaj byli członkami zarządu SIFMA, Stowarzyszenia Branży Papierów Wartościowych i Rynków Finansowych (*Securities Industry and Financial Markets*

Association). Zaledwie tydzień wcześniej odbyli nerwową rozmowę o tym, że Morgan Stanley wykorzystuje słabość Lehmana, podbierając mu pracowników, między innymi najlepszych doradców w sprawach dotyczących majątku osobistego. Oburzony McDade zadzwonił do Gormana i zapowiedział: „Musicie przestać. Mamy naprawdę poważne problemy i to nas zabija". Ostatecznie Gorman przerwał te zabiegi rekrutacyjne, a obaj byli na tyle profesjonalistami, że przeszli nad tym sporem do porządku.

Żeby uspokoić nastroje i nadać spotkaniu bieg, Chammah otworzył wino Tenuta dell'Ornellaia, rocznik 2001 – po 180 dolarów za butelkę. Wszyscy szybko zajęli miejsca w salonie.

McDade powiedział, że ma lekkie déja vu; przed kilkoma miesiącami niemal wszyscy zebrani w tym pokoju spotkali się, żeby omówić ten sam temat. Teraz jednak – co przemilczał – Lehman był zdesperowany. Zaczął wyjaśniać, że Lehman

rozważa różne możliwości zebrania kapitału: sprzedaż aktywów, a nawet sprzedaż całej firmy. Chcąc postawić sprawę jasno, zaznaczył, że jeśli Morgan Stanley jest zainteresowany kupnem firmy, nie będzie ich naciskał w kwestii warunków. Dodał, że „kwestie społeczne" nie powinny wstrzymywać potencjalnej transakcji – chodziło o to, kto pokieruje nową firmą. Zasadniczo, McDade poświęcił tym samym Fulda.

„Jeśli chcecie zaangażowania niektórych z nas, zaangażujemy się; jeśli nas nie chcecie, możemy się usunąć. Tu nie chodzi już o nas" – tłumaczył.

Shafir dorzucił, że chociaż transakcja „może się wydawać naciągana", jego zdaniem stwarza szansę na pozbycie się dużej części kosztów z obu firm, co stanowi przecież podstawowy cel każdej fuzji.

Mimo optymistycznej wizji Shafira Chammah zdawał sobie sprawę, że umowa na tak wielką skalę oznaczałby krwawą rzeź i zwolnienie setek, jeśli nie tysięcy ludzi. Wiedział również, że korzyści z fuzji mogą się okazać złudne.

Później przez dobrą godzinę bankierzy analizowali liczby i rozmaite aktywa w posiadaniu Lehmana, żeby ocenić, czy firma ma coś, na czym mogłoby zależeć Morgan Stanley. W toku dyskusji, kiedy dokumenty przechodziły z rąk do rąk, stało się jednak jasne, że wspólny mianownik nie istnieje. Chammah przyznał wtedy, że jego zdaniem rada Morgana i tak nie byłaby w stanie działać na tyle szybko, żeby zapewnić Lehmanowi realną pomoc. Wszyscy w salonie odebrali to jako sygnał, że dla Lehman Brothers jest już po prostu za późno.

Po wyjściu zespołu McDade'a Gorman obrzucił swoich współpracowników posępnym spojrzeniem, jakby chciał im przypomnieć: *To mogliśmy być my*, ale powiedział tylko: „Widzieliśmy ludzi, którzy stoją nad przepaścią".

* * *

Tuż po wschodzie słońca Greg Curl przemierzył dziedziniec Seagram Building – trzydziestoośmiopiętrowego budynku, który jest arcydziełem modernizmu i chlubą Park Avenue. Wszedł do hallu i spojrzał na zegarek. Czekał na przyjście swojego zaufanego doradcy.

Curl, zwiadowca Bank of America w sprawie potencjalnej transakcji z Lehman Brothers, wraz z zespołem ponad stu wyższych pracowników przyleciał w środę wieczorem z Charlotte do Nowego Jorku, żeby w centrum konferencyjnym Sullivan & Cromwell zacząć analizę *due diligence*. Wyznaczył im do pomocy Chrisa Flowersa, inwestora w firmy kapitału prywatnego, specjalizującego się w zawiłościach bankowości. Stanowili niecodzienny duet – zważywszy że Curl był weteranem Bank of America, który trzymał się na uboczu i miał niewiele znajomości na Wall Street, a o Flowersie, wygadanym i nieprzebierającym w słowach byłym bankierze Goldman Sachs, często było głośno w mediach z powodu jego śmiałych transakcji.

Gdy jednak Curl zastanawiał się, co zrobić w sprawie Lehmana, najpierw przyszło mu na myśl, że chciałby mieć Flowersa po swojej stronie. Flowersowi wystarczał jeden rzut oka na bilans – po 30 sekundach miał już o nim wyrobione zdanie, które potrafił uzasadnić. Odszedł z Goldmana pod koniec lat 90. i założył własny fundusz kapitału prywatnego, żeby inwestować w banki. Radził sobie świetnie; tylko dzięki inwestycji w Shinsei Bank w Japonii sam zgarnął około 540 milionów dolarów [20]. Regularnie figurował na listach najbogatszych osób w Stanach Zjednoczonych, a kiedy kupił rezydencję na Upper East Side za 53 miliony dolarów [21], ustanowił rekord rynku nieruchomości na Manhattanie.

Curl ufał bardzo niewielu bankierom, ale Flowers stanowił wyjątek. Podziwiał zwłaszcza beznamiętne, skrajnie szczere podejście Flowersa do transakcji – i do życia. W 2007 roku, tuż przed wybuchem kryzysu na rynku kredytów, razem wystartowali w przetargu na Sallie Mae, firmę udzielającą pożyczek studenckich. Szybko zorientowali się, że ta transakcja była błędem, i przez resztę roku wspólnie próbowali się z niej wyplątać. Curl nie miał Flowersowi za złe inwestycji w Sallie Mae głównie dlatego, że Flowers w końcu ich z niej wyciągnął, wykorzystując furtkę w umowie fuzji i sztuczki prawne, jakie umożliwiła.

Flowers mógł służyć czymś więcej niż radą – zdaniem Curla mógł być zainteresowany wspólną inwestycją w Lehmana razem z Bank of America. Curl sądził nawet, że Flowers byłby skłonny przejąć najbardziej ryzykowne aktywa Lehmana.

Dwadzieścia cztery godziny wcześniej zaczął poszukiwać Flowersa i namierzył go w Tokio, gdzie właśnie uczestniczył w posiedzeniu rady Shinsei. „Będziesz mógł się przyjrzeć Lehman Brothers, a my chcielibyśmy im się przyjrzeć do spółki z tobą" – zakomunikował mu Curl. „Czy możesz wrócić do Nowego Jorku, żeby się tym zająć?".

Flowersa nie trzeba było długo przekonywać. Zamówił samochód na lotnisko, żeby zacząć trwający 14 godzin powrót na Manhattan.

Gdy z wypisanym na twarzy zmęczeniem zjawił się na spotkaniu, przyprowadził ze sobą Jacoba Goldfielda, kolejnego byłego pracownika Goldmana. (To on był tym bankierem z książki Rogera Lowensteina *When Genius Failed*, który ukradkiem zgrał informacje o wszystkich pozycjach Long-Term Capital Management na laptopa, kiedy Goldman rzekomo pomagał pogrążonej w kłopotach firmie; to jego miał na myśli Alex Kirk, kiedy dzień wcześniej przestrzegał Fulda przed przekazywaniem danych Goldman Sachs).

Goldfield poza tym znał dobrze Lehmana – wiosną pomógł zbadać tę firmę Hankowi Greenbergowi, należącemu do grupy inwestorów, która za 6 miliardów dolarów kupiła jej akcje zwykłe i preferencyjne.

W samolocie Flowers przestudiował opublikowane dzień wcześniej wyniki Lehmana za drugi kwartał, skupiając się na tym, co jego zdaniem musiało być głównym punktem dyskusji: wartości aktywów Lehmana w nieruchomościach. Czy naprawdę mogły być warte od 25 do 30 miliardów dolarów?

Curl, Flowers i Goldfield zabrali się do pracy w sali konferencyjnej przygotowanej przez Sullivan & Cromwell. Na stole stała kawa i ciastka.

Czekał ich długi dzień.

* * *

Po 24 godzinach przetrawiania zaproponowanego przez Lehmana planu SpinCo Wall Street postanowiła i planowi, i całej firmie powiedzieć stanowcze: nie. W czwartek rano analitycy zasypali klientów sceptycznymi opiniami, pogarszając jeszcze bardziej nastroje, które ściągały kurs Lehmana w dół. Poprzedniego dnia cena akcji spadła o 7 proc., do 7,25 dolara. Teraz miała zanurkować jeszcze niżej.

„Kierownictwu nie udało się rozwiązać kwestii, które obniżają kurs akcji" – oświadczył w e-mailu William Tanona, analityk Goldman Sachs.

Michael Mayo, który od kwietnia 2007 r. utrzymywał dla akcji Lehmana rekomendację „kupuj", rozesłał jeszcze bardziej ponure prognozy, ponieważ obawiał się potencjalnych skutków pogorszenia oceny Lehmana przez agencje ratingowe: „Zmiany nastawienia agencji ratingowych to nieoczekiwany problem, który może pociągnąć za sobą wymuszoną sprzedaż". Innymi słowy, można się było spodziewać panicznej wyprzedaży. Rekomendacja „kupuj" została natychmiast usunięta.

Guy Moszkowski z Merrill Lynch również czarno widział perspektywy sprzedaży Lehmana. Przewidywał, że firmę może czekać *take-under* – co w żargonie Wall Street oznaczało przejęcie po cenie niższej od bieżących notowań.

Nawet analitycy, którzy wierzyli, że Lehman jest spółką zasadniczo zdrową, zaczynali dostrzegać, że fasada stała się ważniejsza od czynników fundamentalnych: spadające ceny akcji Lehmana podsycały obawy rynku, tworząc samospełniającą się przepowiednię, która zmuszała firmę do pośpiesznego poszukiwania kupca.

Gdy analitycy z Wall Street przygotowywali epitafium dla firmy Dicka Fulda, jedyną osobą, która stanęła publicznie w jego obronie, był John Mack, człowiek, z którym Fuld chciał połączyć siły. Poranny *Times* zacytował Macka: „Jest równie przebojowy jak zawsze, ale cała sytuacja oczywiście mu ciąży, tak jak ciążyłaby każdemu".

Tymczasem w prywatnej rozmowie telefonicznej Mack przekazał właśnie Fuldowi druzgocącą wiadomość: uważał, że Morgan Stanley nie ma po co kontynuować rozmów.

Wciąż były jednak iskierki nadziei. Tim Geithner potwierdził Fuldowi, że Barclays rzeczywiście jest zainteresowany kupnem firmy, choć nie skontaktowali się z Fuldem bezpośrednio, i przekazał mu londyński numer Diamonda.

– Spodziewa się twojego telefonu – zapewnił Geithner.

– Przekazano mi, że mamy się skontaktować – zaczął Fuld, kiedy połączył się później z Diamondem.

Diamond był jednak wyraźnie zakłopotany, sądził bowiem, że w rozmowie z Geithnerem wyraził się jasno, iż *nie chce* rozmawiać bezpośrednio z Fuldem o transakcji. Transakcję miał załatwić rząd amerykański.

– Myślę, że powinniśmy porozmawiać – dodał Fuld, próbując wciągnąć Diamonda do rozmowy.

– Nie widzę tu dla nas żadnej możliwości – odparował Diamond.

Fuld nie rozumiał, co się dzieje. *Czy Geithner kazał mu zadzwonić tylko po to, żeby Diamond mógł powiedzieć, że nie jest zainteresowany?*

Nie chcąc naciskać, skończył rozmowę i oddzwonił do Geithnera.

– Przed chwilą dzwoniłem do Boba Diamonda – rzucił ostro. – Mówi, że nie są zainteresowani. Mówiłeś, zdaje się, że chce z nami rozmawiać?

– Chce – przekonywał Geithner. – Zadzwoń do niego jeszcze raz.

Po pięciu minutach Fuld ponownie wykręcił numer Diamonda.

– Tak, jak powiedziałem przed chwilą, nie jesteśmy zainteresowani – powtórzył Diamond.

Fuld czuł się jak pionek w jakiejś niezrozumiałej grze, więc znów połączył się z Geithnerem.

– Nie wiem, o co tu chodzi. Dzwoniłem do niego dwa razy, a on za każdym razem mówił, że nie ma o czym rozmawiać. Ty twierdzisz, że jest zainteresowany. On mówi, że nie jest.

Geithner obiecał, że sam się skontaktuje z Diamondem, i przekonał Fulda, żeby spróbował jeszcze raz.

Przy trzecim podejściu Diamond nagle zrobił się rozmowny.

– Przylatujemy dziś wieczorem – powiedział. – Mój zespół będzie gotowy do pracy w piątek rano.

W tym momencie sytuacja stała się jasna: Barclays i Bank of America rywalizowały ze sobą.

* * *

Fuld nie wiedział, że przez cały ranek Diamond i jego zespół byli w kontakcie z Geithnerem i Paulsonem i doszli do porozumienia, że Barclays przeanalizuje księgi Lehmana najszybciej, jak to możliwe. Gdyby to była akcja ratunkowa, rola Fulda stawałaby się symboliczna.

Przed wylotem w nocy do Nowego Jorku Diamond miał nadzieję otrzymać jakieś zapewnienie, że jego podróż okaże się warta zachodu. W rozmowie z Paulsonem zapytał wprost, czy Barclays staje do przetargu jako jedyny. Czytał o zainteresowaniu Bank of America, a przekonał się na własnej skórze, że to potężny przeciwnik – i potencjalny szkodnik.

Rok wcześniej Bank of America włączył się w walkę o przejęcie holenderskiego banku ABN AMRO [22] – pojedynek, w którym Barclays zmierzył się z grupą obejmującą między innymi Royal Bank of Scotland. Kupując od ABN chicagowski LaSalle Bank za 21 miliardów dolarów [23], Bank of America zgarnął najbardziej łakomy kąsek, na który ostrzyła sobie zęby grupa RBS i bez którego dużo trudniej było przebić ofertę Barclays. Ostatecznie Barclays przegrał wojnę na oferty o ABN, ale Bank of America i tak dostał LaSalle. Fiasko tej transakcji było dla Diamonda prawdziwym ciosem, który przekreślił jego marzenia o ekspansji. Poza tym wierzył niezachwianie, że Bank of America przepłacił za ten nabytek.

– Jeżeli będzie tam Bank of America, nie zawracaj sobie nami głowy – mówił Diamond Paulsonowi. – Nie wciągaj nas w transakcję, w zostaniemy pokonani przez BofA .

– Nie możecie mieć wyłączności – odparł Paulson. – Ale powiem ci tyle: macie mocną pozycję, a ja dopilnuję, żeby nie doszło do żadnej kompromitacji.

Przed końcem rozmowy Diamond chciał jasno postawić jeszcze jedno: chodziło mu o transakcję typu „Jamie” – innymi słowy, być może zwróci się o jakąś formę pomocy rządowej.

Paulson oświadczył stanowczo, że nie będzie żadnego wsparcia ze strony rządu, ale dodał: – Wymyślimy, jak zapewnić wam pomoc.

* * *

Gdy Tom Russo wpadł do gabinetu Dicka Fulda, jego ponura mina natychmiast przykuła uwagę gospodarza, co było dość niezwykłe, zważywszy na kiepskie nastroje na całym 31. piętrze.

– Co jest? – warknął Fuld.

– Przed chwilą rozmawiałem z Tomem Baxterem – powiedział Russo. Baxter był doradcą prawnym Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku.

– Przekazał mi, że Geithner chce, żebyś zrezygnował z członkostwa w radzie Fedu w Nowym Jorku.

Russo przerwał na moment, żeby dać Fuldowi czas na oswojenie się z tą wiadomością, a potem dorzucił:

– On uważa, że przy naszej obecnej sytuacji powoduje to wiele komplikacji, jest za dużo sprzecznych interesów.

Żądanie Geithnera właściwie nie powinno dziwić: skoro istniał choćby cień szansy, że rząd zechce wyłożyć pieniądze na pomoc w poszukiwaniach kupca na Lehmana, to Fed chciał uniknąć wrażenia, iż pomaga członkowi własnej rady nadzorczej, czyli komuś z wewnątrz (*insider*). Oskarżenia o faworyzowanie „swoich” mogłyby mieć katastrofalne skutki.

Mimo to Fuld przyjął je jako osobistą zniewagę. Wbił wzrok w biurko. Przez chwilę wydawało się, że zacznie płakać, ale opanował się i wyszeptał:

– Nie mogę w to uwierzyć.

Fuld i Russo razem podyktowali list rezygnacyjny, zaadresowany do Stephena Friedmana, przewodniczącego zarządu:

Drogi Steve,

Z głębokim żalem niniejszym składam rezygnację ze stanowiska członka Rady Dyrektorów Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. W świetle obecnej sytuacji mojej firmy, Lehman Brothers, nie mam, niestety, czasu na poświęcenie się sprawom Rady, uważam zatem, że moja rezygnacja – ze skutkiem natychmiastowym – leży w najlepszym

interesie Rady. Z przyjemnością zasiadałem w tym gronie i mam ogromny szacunek zarówno dla Rady, jak i całej instytucji. Dziękuję.

Z poważaniem,

Z tłumionym, lecz głębokim westchnieniem Fuld złożył podpis, wpisując zamaszyste „D” nad wydrukowanym „Dick”.

* * *

Przy Pine Street 70 napięcie rosło. Bob Willumstad krążył po gabinecie, czekając na kluczowe tego ranka spotkanie – z agencją ratingową, która od pewnego czasu groziła obniżeniem ocen firmy. Wcześniej zadzwonił do Geithnera, żeby nawiązać do ich spotkania w sprawie przyznania AIG statusu „najważniejszego pośrednika finansowego” i dodatkowo go ponaciskać.

„Chwilowo mamy pełne ręce roboty z Lehmanem”, przeprosił Geithner. „Ale porozmawiajmy o tym jutro rano”.

Była dopiero 10.30 rano, ale rynek zdążył już wyczuć nerwowość, którą Willumstad przez cały tydzień starał się z całych sił ukrywać. Koszt ubezpieczenia długu AIG podskoczył o 15 proc., do najwyższego w historii poziomu 612 punktów bazowych. To oznaczało, że ubezpieczenie 10 milionów dolarów długu AIG miało przez kolejnych pięć lat kosztować inwestorów po 612 tysięcy dolarów rocznie. Widząc desperacją walkę Lehmana o kapitał, inwestorzy zakładali, że to samo czeka wkrótce AIG. Firma mogła również zostać zmuszona do wypłacenia astronomicznych kwot inwestorom, którzy zwiększali swoje ubezpieczenia, żeby ochronić się przed potencjalnym bankructwem Lehmana.

Na domiar złego Hank Greenberg – wezwany tego dnia przez prokuratora generalnego stanu Nowy Jork do złożenia zeznań w sprawie dawnych praktyk księgowych w AIG – przy każdej okazji wiercił Willumstadowi dziurę w brzuchu.

„Na co wy, do cholery, czekacie?” – dopytywał się, żądając wyjaśnień, dlaczego nie ma postępów w ratowaniu firmy.

W tym całym zamieszaniu Willumstad dążył też do rozstrzygnięcia ciągnącego się od dawna procesu, wytoczonego przez Greenberga po usunięciu go z firmy. Liczył,

że Greenberg pomoże AIG zgromadzić kapitał i że wykorzysta do tego swoje znajomości w Azji, gdzie uczynił z firmy potęgę, dominującą na trudnych i półprzejrzystych jedynie rynkach w Japonii i Chinach. Powiedział Greenbergowi, że Jamie Gamble – jego prawnik z kancelarii Simpson Thacher – umówi się na spotkanie z prawnikiem Greenberga, Davidem Boiesem, żeby razem opracować ugodę, na którą Greenberg mógłby przystać.

Najbardziej palący był jednak problem, który pojawił się w rozmowie, jaką Willumstad odbył w tym tygodniu z Jamiem Dimonem.

– Nie mamy wystarczającej skuteczności – przyznał Willumstad, prosząc go o pomoc w zgromadzeniu kapitału albo o pożyczkę.

– Widzisz, wasze problemy są większe, niż się spodziewaliśmy – odpowiedział Dimon. – Nasze modele pokazują, że pieniędzy zabraknie wam już w przyszłym tygodniu.

W tym momencie Willumstad pogodził się z faktem, że J.P. Morgan może nie być skłonny udostępniać im dalszych środków. Skarbnik AIG, Robert Gender, już wcześniej ostrzegał go, że może do tego dojść, ale Willumstad nie do końca mu wierzył.

– J.P. Morgan zawsze gra ostro – przypomniał Genderowi. – Citi zrobi wszystko, o co się ich poprosi; odpowiadają po prostu: tak.

Ale roztropny Gender odparł lodowatym tonem:

– Szczerze mówiąc, przydałoby nam się trochę dyscypliny, jaką narzuca J.P. Morgan.

Dimon zachęcał Willumstada do opracowania jakiegoś planu, nawet jeśli będzie on niedoskonały.

„Nie wszystko musi być dopięte na ostatni guzik” – zapewniał Dimon. „Musisz tylko powiedzieć rynkom, co zamierzasz zrobić, a potem to zrobić. Jeśli potrzebny ci kapitał, powiedz im, że potrzebny ci kapitał”.

Lehmanowi nie wyszło to wczoraj na zdrowie – pomyślał Willumstad.

Wreszcie przyszła pora na przerażające spotkanie z Moody’s. Przyjechał też Steve Black z J.P. Morgan, żeby nadać spotkaniu większą wiarygodność i pomóc odpowiedzieć na pytania o plany AIG w sprawie pozyskania kapitału. Wprawdzie Willumstad

mógłby sam powiedzieć, że ma szczery zamiar zgromadzić dodatkowy kapitał, ale gdy prezydent J.P. Morgan potwierdza, że zamierza wesprzeć firmę w tych wysiłkach, robi to zupełnie inne wrażenie. Gra toczyła się o wysoką stawkę: gdyby agencja obniżyła rating kredytowy AIG choćby o jeden stopień, mogłoby to skutkować wezwaniami do uzupełnienia depozytu na kwotę 10,5 miliarda dolarów. A gdyby – co wydawało się prawdopodobne, gdyż, jak mawiał Willumstad o tych agencjach, „ślepcy prowadzą ślepców" – za przykładem Moody's poszła Standard & Poor's, ta kwota urosłaby do 13,3 miliarda. Gdyby do tego doszło i gdyby AIG nie była w stanie zdobyć dodatkowego kapitału, oznaczałoby to w praktyce wyrok śmierci.

Niespełna kwadrans po rozpoczęciu spotkania analityk Moody's dał jasno do zrozumienia, że agencja zamierza obniżyć rating AIG przynajmniej o jeden stopień, a może i o dwa. Z kalkulacji Willumstada wynikało, że gdyby nastąpiło to w poniedziałek, firma miałaby potem przynajmniej trzy dni na uzupełnienie depozytów. Oznaczało to, że musiałby do środy, najpóźniej do czwartku, zdobyć astronomiczną sumę pieniędzy.

Steve Black z J.P. Morgan obawiał się, że czasu jest jeszcze mniej. Według jego obliczeń ostatecznym terminem był wtorek rano. Po spotkaniu wziął Willumstada na stronę i ostrzegł go:

– Obniżą wam ocenę, więc lepiej od razu zacznijcie się zastanawiać, co z tym zrobić.

Willumstad skinął głową. „Musimy się na to przygotować. W pełni się z tym zgadzam".

Gdy Black opuszczał budynek, był bardziej przygnębiony, niż gdy do niego przybył. *Nikt nie działa tak szybko, jak powinien* – mówił sobie w duchu.

* * *

Harvey Miller – legendarny prawnik specjalizujący się w prawie upadłościowym w kancelarii Weil, Gotshal & Manges, mieszczącej się w budynku General Motors, który zajmuje cała przecznicę na skrzyżowaniu Piątej Alei i 59. Ulicy – wstał zza biurka i zaczął się nerwowo przechadzać. Krążąc po gabinecie, zerkał na ustawione na regałach między książkami miniaturowe

ciężarówki Texaco i samoloty linii Eastern Airlines. Były to pamiątki po dwóch najsłynniejszych sprawach, jakie prowadził.

Siedemdziesięciopięcioletni Miller był uznawany za mistrza prawa upadłościowego, a za godzinę usług liczył sobie prawie tysiąc dolarów [24]. Oprócz spraw Texaco i linii Eastern uczestniczył w postępowaniu upadłościowym firm Sunbeam, Drexel Burnham Lambert i Enronu, był też jednym z prawników reprezentujących miasto Nowy Jork podczas kryzysu lat 70. XX wieku.

Zawsze krzepiąco spokojny, słynął również ze świetnie skrojonych garniturów, miłości do opery i niebywałej elokwencji. Dorastał na Brooklynie, w dzielnicy Gravesend [25], a jego ojciec był sprzedawcą drewnianych materiałów podłogowych. Jako pierwszy w rodzinie nie zakończył edukacji na szkole średniej, lecz uczęszczał do Brooklyn College. Odbył służbę wojskową, a później poszedł na prawo w Columbia University.

W tamtych czasach prawo upadłościowe było jednym z niewielu obszarów świata finansów, w których mniejsze, głównie żydowskie kancelarie dominowały nad firmami WASP. W 1963 r. Miller dołączył do zajmującej się bankructwami niewielkiej kancelarii Seligson & Morris; sześć lat później Ira Millstein, guru nadzoru właścicielskiego, zwerbował Millera i powierzył mu stworzenie działu prawa upadłościowego i restrukturyzacji w kancelarii prawnej Weil Gotshal.

Wcześniej tego dnia do Millera zadzwonił Stephen J. Dannhauser, szef kancelarii, i zadał mu zadziwiające pytanie: czy ich firma mogła zacząć wstępnie pracować nad Lehmanem – tak na wszelki wypadek? Miller odpowiedział, że rozumie; czytał prasę finansową. Lehman był bardzo ważnym – a właściwie największym – klientem kancelarii, w której zostawiał rocznie ponad 40 milionów dolarów opłat. Dobrze znał tę spółkę.

Do Dannhausera zadzwonił natomiast Steven Berkenfeld, dyrektor zarządzający w Lehmanie, który przekazał mu, że powinni się przygotować na wypadek, gdyby w ciągu kolejnych 72 godzin coś poszło nie tak. Berkenfeld nalegał, żeby

Dannhauser zachował tę rozmowę dla siebie – sam nie powiedział nawet Fuldowi, że kontaktuje się z Weil Gotshal.

Jako prawnik upadłościowy Miller był przyzwyczajony do tego rodzaju subtelnych gier z klientami. Kiedyś ujął to następująco: „Bankructwo przypomina taniec z ważącym ponad 360 kilogramów gorylem. Tańczysz dopóty, dopóki goryl chce”.

Jednakże już kilka godzin później Miller odebrał drugi telefon z tego przypartego do muru banku.

– Mówi Tom Russo, wiceprezes i dyrektor ds. prawnych Lehman Brothers – przedstawił się głos po drugiej stronie słuchawki. – Czy pracuje pan obecnie nad Lehmanem?

Miller, który nie znał Russo, był zaskoczony takim obrotem sprawy.

– Tak się składa, że owszem, pracuję.

Russo nie miał zamiaru omawiać żadnych szczegółów, chciał tylko przekazać pewien komunikat.

– Zdaje pan sobie sprawę, że nie wolno panu z nikim o tym rozmawiać. Sytuacja jest zbyt napięta. Nie możemy sobie pozwolić na to, żeby pojawiły się jakiekolwiek pogłoski.

Miller właśnie miał go zapewnić, że rozumie powagę sytuacji, kiedy Russo zapytał z niepokojem:

– Ilu ludzi się tym zajmuje?

– Och, może czterech – odparł Miller. – To na razie tylko przymiarki.

– Właśnie, przymiarki – podkreślił Russo. – Proszę nie zwiększać zespołu. Chcemy mieć to pod kontrolą.

Na tym Russo zakończył rozmowę, a zdumiony Miller mógł się tylko domyślać, co się tak naprawdę dzieje.

* * *

Podczas gdy jego zespół pracował razem z Bank of America w siedzibie Sullivan & Cromwell, Dick Fuld postanowił zadzwonić do Kena Lewisa w Charlotte. W końcu skoro mieli dobić targu, to powinni zacząć rozmawiać jak prezes z prezesem.

Kiedy udało mu się połączyć z Lewisem, Fuld dał upust swojej radości ze współpracy i fuzji, która miała zjednoczyć prestiżowy dział bankowości inwestycyjnej Lehman Brothers z potężnym

bankiem komercyjnym Bank of America. Zasugerował, że nowe przedsiębiorstwo dorównywałoby zasobami J.P. Morgan i Citigroup, dzięki czemu Bank of America wreszcie urósłby do rangi prawdziwego supermarketu finansowego.

Lewis słuchał cierpliwie, nie wiedząc, jak właściwie powinien zareagować. Uważał, że nie prowadzi negocjacji z Fuldem, tylko z rządem. Szczerze mówiąc, w tej sytuacji to, co Fuld miał do powiedzenia, było nieistotne.

Na koniec rozmowy Fuld oświadczył z przekonaniem: „Obaj wiemy, że ta fuzja dojdzie do skutku. Cieszę się, że jesteśmy partnerami".

* * *

Dwudniowe posiedzenie rady nadzorczej BlackRock w jej siedzibie przy 50. Ulicy, tuż obok Madison Avenue, dobiegało właśnie półmetka, kiedy zakończyła się sesja giełdy. Uczestniczący w obradach John Thain i Greg Fleming (Merrill jako współwłaściciel firmy dysponował dwoma miejscami w radzie) na swoich blackberry szybko sprawdzili kursy zamknięcia. Akcje Merrill poszły w dół o 16,6 proc., do 19,43 dolara. Żaden bank inwestycyjny nie odnotował większego spadku cen – poza Lehmanem, którego akcje staniały o 42 procent i kosztowały teraz 4,22 dolara. Najwyraźniej na rynku panowała opinia, że skoro Lehman znalazł się w takich tarapatach, to Merrill może być następny.

Podczas przerwy w obradach Fleming wyszedł z sali, żeby zadzwonić. Przez cały dzień nie dawała mu spokoju rozmowa z Herlihym o możliwej transakcji z Bank of America. Nie powiedział o tym jeszcze Thainowi, czekając na odpowiedni moment.

Rozmawiał jednak prywatnie z Johnem Finneganem, członkiem rady Merrill, z którym łączyły go bliskie relacje. Finnegan, który podobnie jak Fleming był z natury nerwowy, obawiał się, że Thain nie będzie zainteresowany sprzedażą firmy – w końcu zaledwie 10 miesięcy wcześniej został mianowany prezesem.

Osobą, z którą Fleming potrzebował się teraz skontaktować, był Rodgin Cohen, inny bliski przyjaciel, a przy tym prawnik Lehmana. Fleming chciał się od niego dowiedzieć, jak

przebiegają negocjacje z Bank of America i na ile trudna jest sytuacja, w jakiej znalazł się Lehman – a tym samym i Merrill.

Kiedy Cohen, który razem z zespołem Lehmana uczestniczył w spotkaniu z Bank of America, wyszedł z sali konferencyjnej, żeby odebrać telefon, Fleming przywitał się z nim zdawkowo, jakby dzwonił towarzysko. Po wymianie obowiązkowych uprzejmości bezceremonialnie skomentował spadek cen akcji Merrill, a potem dodał: „Rozważamy nasze możliwości. Nie wiem, jakie mamy pole manewru".

Ale Cohen szybko przejrzał Fleminga; wiedział, że Merrill nie może sobie pozwolić na kupno Lehmana. A jako uważny obserwator rynku fuzji i przejęć zdawał sobie sprawę, że Fleming prawdopodobnie sam chce dobić targu z Bank of America, udaremniając zamiary Lehmana.

– Niewiele mogę ci powiedzieć – odparł.

Odkrywając karty, Fleming przyznał:

– Musimy wejść z kimś w układ. Sytuacja robi się zbyt ryzykowna. Jeśli Lehman padnie, my będziemy następni.

Cohen nie wiedział, co na to odpowiedzieć. Mógł tylko jak najszybciej skończyć tę rozmowę. Postanowił chwilowo zachować ją dla siebie.

* * *

Kiedy Steve Black wrócił do siedziby J.P. Morgan ze spotkania z AIG, w rozmowie z Dimonem określił je jako „pieprzony koszmar". Polecił Timowi Mainowi, żeby skontaktował się z Brianem Schreiberem i wypytał go o najnowsze prognozy dla AIG oraz dowiedział się, czy Schreiber podpisał umowę-zlecenie – czyli listę warunków, pod jakimi J.P. Morgan podejmie się próby postawienia AIG na nogi.

Main powiedział Blackowi, że dokument nie został jeszcze podpisany, ale po południu zadzwoni, żeby sprawdzić, co się z nim dzieje.

„Czy możemy się umówić moje cotygodniowe lanie na 14?" –

zapytał nie do końca żartem. Jego relacje z zespołem AIG były równie lodowate jak zawsze.

Kiedy Mainowi wreszcie udało się połączyć ze Schreiberem, bez żadnych wstępów przystąpił do sprawy: „To na czym stoimy

w kwestii umowy-zlecenia?”.

Schreiber był głęboko przekonany, że warunki przedstawione w umowie są wygórowane. J.P. Morgan żądał nie tylko opłaty w wysokości 10 milionów dolarów, lecz także gwarancji, że AIG będzie korzystał z jego usług przy wszystkich znaczących przedsięwzięciach przez dwa lata.

– A na czym stoicie w kwestii umowy odkupu? – odparował z oburzeniem Schreiber.

Main, poirytowany już plotkami, że Schreiber prowadzi równocześnie rozmowy z Blackstone i Deutsche Bank, stracił cierpliwość.

– Kurwa, to jakieś żarty? Myślisz, że pożyczymy wam pieniądze? – warknął, ale to była dopiero rozgrzewka. – Prowadzisz gówniane interesy. Wasza firma ma przesrane! Pracujecie z innymi bankierami za naszymi plecami. Rozdrabniacie swój biznes.

– Nie wydzieraj się na mnie – odparł chłodno Schreiber. – Nie będę tego od ciebie znosił. Muszę porozmawiać z Bobem”.

Pięć minut później rozgniewany Schreiber zdał relację z tej rozmowy Willumstadowi, który zadzwonił do Blacka i zażądał wyjaśnienia zachowania Maina.

Zamiast go przeprosić, Black również wybuchł.

– Działacie bez najmniejszego pośpiechu; nie dysponujecie informacjami, które są potrzebne do podjęcia jakichkolwiek decyzji. Za każdym razem, kiedy was o coś prosimy, ruszacie się jak muchy w smole. Trzy tygodnie temu wysłaliśmy wam projekt umowy, a Brian ciągle się opierdala, zamiast go podpisać.

– Zrobimy wszystko, czego będziecie od nas chcieli – zakończył ze znużeniem Black. – Ale jeżeli tak ma to wyglądać, to równie dobrze… to chyba powinniśmy dać temu spokój. Znajdźcie kogoś innego. Sytuacja robi się krytyczna, ale ludzie, którzy dla was pracują, nie rozumieją, co się z wami dzieje.

– Skoro tak cię to denerwuje, to dlaczego po prostu do mnie nie zadzwoniłeś? – zapytał Willumstad.

* * *

Kiedy w czwartek późnym popołudniem zadzwonił Ken Lewis, Paulson wiedział już, co za chwilę usłyszy.

– Przyjrzeliśmy się sprawie i nie możemy tego zrobić – nie możemy tego zrobić bez wsparcia rządowego – oświadczył Lewis obojętnym tonem. – Nie możemy tego zrobić, bo nie możemy w to wpaść.

Podobnie jak wielu ówczesnych krytyków Lehmana – między innymi zaniepokojonych akcjonariuszy, zalewających rynek zleceniami sprzedaży – Lewis uważał, że wycena aktywów firmy została zdecydowanie zawyżona. Ich zakup mógłby narazić Bank of America na ogromne ryzyko.

Zważywszy że Bob Diamond z Barclays już się do niego zwrócił o pomoc rządową przy przejęciu Lehmana, Paulson spodziewał się, że Lewis zrobi to samo.

Mimo to nadal nie był gotów sięgać do kasy federalnej – przynajmniej jeszcze nie teraz. Byłoby to politycznie trudne do przełknięcia, zwłaszcza że pomoc dla Fannie i Freddie wciąż nie schodziła z czołówek gazet. No a jeśli miałyby się w tej sprawie toczyć negocjacje, to Paulson nie chciał tak wcześnie pokazywać kart.

Wiedział jednak, że musi podtrzymać zainteresowanie Bank of America, więc zaproponował:

– W porządku, jeśli potrzebujecie pomocy w sprawie aktywów, powiedzcie nam, z czym sobie nie radzicie, a my wymyślimy jakiś sposób, żeby ją okazać.

Skonsternowany Lewis wybąkał:

– Mówiłeś chyba, że nie będzie żadnych publicznych pieniędzy.

– Popracuję nad tym – obiecał Paulson. – Zaangażujemy w to sektor prywatny.

Zaangażowanie sektora prywatnego było koncepcją, nad którą Paulson i Geithner dyskutowali cały dzień – myśleli o stworzeniu konsorcjum banków, które pomoże subsydiować sprzedaż Lehmana, gdyby Bank of America albo Barclays nie zdecydowały się na zawarcie tej transakcji na własną rękę. Ale ani Paulson, ani Geithner nie dopracowali jeszcze tego pomysłu, a nakłonienie bankierów do współpracy nawet w spokojnych czasach nie było przedsięwzięciem prostym.

Lewis umilkł, niezadowolony z sugestii Paulsona. Nie chciał uczestniczyć w quasi-publiczno-prywatnej akcji ratunkowej;

interesowała go operacja typu „Jamie”. Zdawał sobie też sprawę, że jego konkurenci nie będą się wyrywać z pieniędzmi, żeby on mógł kupić Lehmana za bezcen.

Mimo wszystko zgodził się dalej analizować sytuację Lehmana pod kątem potencjalnej oferty. Gra toczyła się przecież o tak wysoką stawkę, że – jak zakładał – w końcu otrzyma jakąś pomoc, niezależnie od jej formy.

* * *

W czwartek po południu David Boies, prawnik Hanka Greenberga, przybył do siedziby Simpson Thacher na spotkanie z prawnikami AIG: Dickiem Beattiem, prezesem firmy, oraz Jamiem Gamblem. Tylko nieliczni wiedzieli o tym spotkaniu i znali jego cel. Po czterech latach publicznych sporów AIG miała zawrzeć z Greenbergiem ugodę, dzięki której wróciłby na łono firmy. Willumstad poinstruował Beattiego i Gamble’a, żeby doprowadzili wreszcie tę sprawę do końca.

Ze względu na zamęt na rynkach Willumstad chętnie by ogłosił, że Greenberg wraca do AIG jako emerytowany przewodniczący. Byłaby to oczywiście szokująca wiadomość – a Willumstad miał nadzieję, że za jej pomocą dałoby się kupić trochę czasu i dobrej woli inwestorów, z których wielu wciąż było lojalnych wobec Greenberga.

Willumstad wiedział też, że Greenberg pragnął pomóc AIG zgromadzić kapitał, a dzięki swoim bliskim stosunkom z bogatymi inwestorami w Azji i na Bliskim Wschodzie mógł okazać się cenny.

Należało jeszcze dopracować szczegóły, ale zasadniczo osiągnięto już porozumienie, które pozwalało zakończyć spór. AIG miała przekazać Greenbergowi dzieła sztuki, dokumenty i nieruchomości wartości 15 milionów dolarów – które on uważał za własne – oraz pokryć koszty jego obrony w dziesiątkach procesów, jakie wytoczyli mu akcjonariusze. W zamian Greenberg miał przekazać spółce od 25 do 50 milionów akcji AIG, znajdujących się w zarządzie powierniczym Starr International, które stanowiły główny przedmiot sporu. W sumie – uwzględniając bieżącą cenę akcji AIG – ta ugoda kosztowałaby Greenberga nawet 860 milionów dolarów, ale jej efektem byłoby

też wycofanie złożonego przez AIG pozwu o 4,3 miliarda dolarów – oraz możliwość powrotu Greenberga do firmy, którą tak kochał.

Kiedy podstawowe warunki ugody zostały ustalone, Boies – w niebieskim blezerze i czarnych sportowych butach marki Merrell – podziękował wszystkim i zaproponował, żeby upamiętnić to wydarzenie, organizując w kolejnym tygodniu spotkanie Willumstada i Greenberga, na którym dopną wszystko na ostatni guzik.

– Zadzwońcie do mnie w weekend – rzucił Boies przed wyjściem.

* * *

Paolo Tonucci, globalny skarbnik Lehmana, z przerażeniem na twarzy odłożył swój telefon komórkowy.

– Muszę z wami natychmiast porozmawiać – powiedział cicho do Barta McDade'a i Rodgina Cohena. – Mamy prawdziwy problem.

Byli w śródmiejskiej siedzibie Sullivan & Cromwell, pomagając Bank of America prowadzić analizę *due diligence*. Wszystko toczyło się gładko, ale teraz Tonucci miał złe wieści.

– J.P. Morgan wyciąga od nas kolejne 5 miliardów na zabezpieczenia! Rozmawiałem właśnie z Jane Byers Russo [szefową zespołu maklerskiego brokersko-dilerskiego w J.P. Morgan]. Mówi, że musimy je przelać do jutra. A przed weekendem mogą zażądać kolejnych 10 miliardów.

– *Co*? – zapytał Cohen, wyraźnie przerażony tymi żądaniami. – Niewiarygodne. Nie rozumiem. Wiem, że wszyscy wpadli w panikę, ale tego już za wiele.

Tonucci przekazał wiadomość Ianowi Lowittowi, dyrektorowi finansowemu Lehmana, i reszcie sali.

– To jakieś bzdury – wrzasnął McGee, przerywając krępującą ciszę.

Tonucci i Lowitt zadzwonili do Fulda, żeby powiedzieć mu, co się stało i zorganizować rozmowę konferencyjną z Jamiem Dimonem.

– Słuchajcie, potrzebujemy od was tego zabezpieczenia – oznajmił Dimon całej grupie, kiedy wreszcie włączył się

do rozmowy, wyjaśniając, że w obliczu pogarszającej się sytuacji Lehmana była to uczciwe żądanie. Fuld odpowiedział spokojnie, że jego zespół się tym zajmie.

Tonucci wyszeptał jednak do kolegów z Lehmana: „Czy Dick rozumie, co jest grane? To dla nas operacyjnie prawie niemożliwe".

Dimon również obawiał się, że Fuld potraktował sprawę zbyt lekko. „Notujecie to?" – rzucił ostro.

Po zakończeniu rozmowy McDade wpadł w furię.

– Musimy zadzwonić do Fedu – stwierdził. – Jamie nie może nam tego robić.

Cohen, najbardziej z nich wszystkich doświadczony w kontaktach z Fedem, nie był tego taki pewien.

– Stawiam na to, że Jamie zadzwonił przed nami – powiedział. – Jamie to twardy zawodnik. Nie zrobiłby tego bez milczącej aprobaty Fedu.

Przez następnych 10 minut w sali wrzało – wszyscy mówili równocześnie i na ten sam temat: *Chcą nas wygryźć*! W końcu postanowiono, że najlepszym rozwiązaniem będzie telefon do Tima Geithnera.

Cohen połączył się z Geithnerem, włączył zestaw głośnomówiący i wyjaśnił mu zwięźle sytuację. Geithner nie wydawał się szczególnie przejęty, jakby spodziewał się ich telefonu. McGee posłał McDade'owi zaniepokojone spojrzenie, jakby chciał powiedzieć: *to koniec*.

– Nie mogę radzić bankowi, żeby się nie chronił – oświadczył Geithner niewzruszenie.

Usiłując w taktowny sposób dać Geithnerowi do zrozumienia, że J.P. Morgan stara się zdyskredytować swoją konkurencję, Cohen zapytał:

– Czy oni potrzebują tej ochrony?

– Nie mnie to oceniać – zamknął temat Geithner.

* * *

O 18 Paulson dołączył do rozmowy telefonicznej między Geithnerem, Bernanke i Coxem. Odnosił wrażenie, że popadają w panikę i obawiał się kolejnego weekendu w stylu Bear Stearns. Tym razem postanowił zrobić wszystko, żeby sprawy

potoczyły się inaczej. Uważał, że należy przygotować „rozwiązanie typu LTCM” – innymi słowy, opowiadał się za tym, żeby zachęcić firmy z sektora prywatnego do wspólnego wyłożenia pieniędzy na jakąś formę pomocy dla Lehman Brothers. Geithner popierał tę koncepcję, podobnie jak niektórzy liderzy z Wall Street. Wcześniej tego dnia odebrał telefony od Johna Thaina z Merrill Lynch i Vikrama Pandita z Citigroup – obaj zaproponowali takie rozwiązanie.

Paulsona mocno niepokoił również wyraźny brak determinacji zarówno po stronie Bank of America, jak i Barclays, żeby „przekroczyć linię mety”. Przeczuwał, że Bank of America wykonuje jedynie pozorne ruchy, i martwił się, że Barclays także nieszczególnie zależy na dobiciu targu.

„Słuchajcie, problem z tymi Brytyjczykami polega na tym, że zawsze prowadzą rozmowy, a nigdy nic z tego nie wynika” – powiedział. Jego wątpliwości budził zwłaszcza prezes Barclays, John Varley, którego jeszcze z czasów Goldmana pamiętał jako gadułę. „Powiem to wprost” – rzekł Paulson. – „Varley jest słaby”.

Jak podkreślał Paulson, w obecnej sytuacji najważniejsze było to, że – inaczej niż w przypadku Bear Stearns – ze względów politycznych nie mogli sobie pozwolić na wyłożenie rządowych pieniędzy na pomoc dla Lehmana.

„Nie mogę być Panem *Bailoutem*” – twierdził uparcie, a że wszyscy uczestnicy tej konferencji odczuli na własnej skórze konsekwencje tamtych wydarzeń, nie trzeba ich było przekonywać, że lepiej tego uniknąć.

Geithner miał wątpliwości, czy warto zająć publicznie tak surowe stanowisko, ale – jak wyjaśniał – tylko dlatego, że „nie chcielibyśmy nikogo odstraszyć. Potrzebujemy jak najwięcej oferentów”.

Wkrótce zgodził się jednak z pozostałymi i wszyscy czterej zawarli pakt: jeśli nie nastąpi jakiś cud, w piątek wieczorem zaczną dzwonić do prezesów głównych firm na Wall Street i ściągną ich wszystkich do nowojorskiego Fedu, gdzie wymuszą na nich wymyślenie jakiegoś rozwiązania całej sytuacji przez sektor prywatny.

Paulson poinstruował ich, że do tego czasu komunikat musi pozostać jasny: Nie będzie żadnego *bailout*, żadnego wyciągania z kłopotów.

* * *

Brian Schreiber zsunął z nosa okulary w grubych oprawkach, żeby przetrzeć oczy. Analiza codziennych rejestrów gotówkowych AIG wskazywała, że jeśli firma nie zacznie szybko sprzedawać aktywów, wkrótce zabraknie jej pieniędzy. Schreiber zaczął się nerwowo zastanawiać, do kogo mógłby zadzwonić, jaka spółka byłaby w stanie udzielić AIG prawie natychmiastowej pomocy.

Jako pierwszy przyszedł mu na myśl Chris Flowers. Jego fundusz dysponował kilkoma miliardami dolarów na zakup aktywów z branży usług finansowych, a jako były bankier specjalizujący się w tej dziedzinie Flowers rozumiał biznes ubezpieczeniowy na tyle dobrze, że w razie zainteresowania mógłby działać od razu. Przy tym pracowali już razem; w przeszłości Flowers łączył siły z AIG, żeby przejąć mniejsze firmy ubezpieczeniowe.

Schreiber złapał Flowersa w siedzibie Sullivan & Cromwell nad analizami *due diligence* ksiąg Lehmana.

– Mamy ogromny problem – zaczął Schreiber. – Niedługo zabraknie nam gotówki i sam rozumiesz, mamy jedną, najwyżej dwie szanse, żeby z tego wyjść.

– Słuchaj, siedzę po uszy w Lehmanie, bo pracuję z Bank of America – odpowiedział Flowers.

– A może dałbyś radę wpaść tu do nas jutro? – nalegał Schreiber.

– Wpadniemy się rozejrzeć – rzucił niezobowiązująco Flowers, nie mając pewności, czy do tego czasu skończy z Lehmanem, a później dodał: – Rozumiem, że to naprawdę ważne.

* * *

Po konferencji z Geithnerem i Bernanke Paulson wezwał do gabinetu Michele Davis, zastępca sekretarza ds. publicznych (szefowa biura komunikacji – przyp. Kurhaus Publishing).

– Rozmawiałem z Lewisem i Diamondem. Oczywiście, wszyscy chcą pieniędzy od rządu – powiedział. – A mamy jeszcze na karku Pelosi i całą resztę – dodał, nawiązując do pomruków niezadowolenia przewodniczącej Izby Reprezentantów, która wyraziła swoją dezaprobatę dla kolejnych operacji wyciągania firm z kłopotów.

Davis przyniosła ze sobą kilka artykułów, opublikowanych już przez największe gazety w Internecie. Potencjalna pomoc rządowa miała się stać najważniejszą wiadomością następnego dnia.

Artykuł agencji Dow Jones, który ukazał się dosłownie kilka minut wcześniej, o 19.03, otwierało stwierdzenie: „Znękany Lehman Brothers Holdings Inc. prawdopodobnie zostanie sprzedany. Pozostaje pytanie, jak mogłaby wyglądać pomoc ze strony Rezerwy Federalnej, gdyby jej udzielono”.

– Nie możemy dopuścić, żeby jutrzejsze nagłówki tak wyglądały – stwierdziła Davis, kręcąc przecząco głową. – Wszyscy pomyślą: *No tak, Hank sięga po książeczkę czekową*. To nie jest dla ciebie dobry początek tych negocjacji. – Jako dawna pracowniczka Departamentu zdawała sobie sprawę z podejścia administracji Busha do tej kwestii, wiedziała też, że samo rozważanie ewentualnej akcji ratunkowej wobec dużej firmy z Wall Street mogłoby stanowić problem polityczny.

Choć żadne z nich nie poruszyło tego tematu, to i Davis, i Paulson wiedzieli, że pomoc dla Lehmana mogła błyskawicznie przerodzić się w koszmar wizerunkowy z jeszcze jednego powodu: Jeb, brat Busha i były gubernator Florydy, pracował jako doradca Lehmana do spraw *private equity*. George H. Walker IV, kuzyn Busha, zasiadał w komitecie wykonawczym firmy. A był jeszcze Richard, brat Paulsona. Nie trzeba było dodawać, że prasa miałaby używanie.

– Powinniśmy zacząć dzwonić – namawiała Davis, delikatnie sugerując, żeby ujawnili prasie, że rząd nie zamierza udzielać Lehmanowi żadnej pomocy.

Paulson rozważał przez chwilę ten dylemat. Zawsze wolał zachować ostrożność w kontaktach z dziennikarzami i nie znosił

taktyki polegającej na przeciekach. Ufał jednak intuicji Davis, a w tym wypadku wolał nie brudzić sobie rąk.

– Zrób to, co trzeba – polecił jej. – Tylko, sama rozumiesz, nie wypowiadaj się oficjalnie w moim imieniu.

* * *

W piątek tuż po przebudzeniu Paulson zaczął wertować poranne gazety, szukając efektów zabiegów Davis. Komunikat miał być jasny: *Słuchajcie uważnie: koniec z wyciąganiem z kłopotów.*

Nastawienie Waszyngtonu było czytelne. Nikt nie chciał kolejnych akcji ratunkowych dla Wall Street. Wszyscy mędrcy rozprawiali o pokusie nadużycia, jakby to była jakaś nowa choroba, która przerodziła się w epidemię. Rozumowanie wyglądało następująco: jeśli pomożecie Lehmanowi, to w czasach, gdy żadna firma nie wydaje się bezpieczna, pomoc rządowa stanie się normą.

A cóż mogło przynieść większą satysfakcję niż przeczytanie o swojej decyzji – kurek z pieniędzmi zakręcony, do widzenia – na pierwszych stronach najważniejszych gazet w kraju? Paulson sięgnął najpierw po gazetę finansową, *Wall Street Journal*, i przeżył gorzkie rozczarowanie. Artykuł na stronie A1 o kryzysie finansowym poruszał temat bardzo delikatnie, nie dość stanowczo jak na gust Paulsona. W podsumowaniu dziennikarz poświęcił stanowisku Fedu w jedno zdanie: „Zgodnie z oczekiwaniami, władze federalne nie przygotują pomocy w rodzaju transakcji Bear czy akcji ratunkowej dla gigantów hipotecznych Fannie Mae i Freddie Mac z poprzedniego weekendu".

Tekst w dzienniku *New York Times* był jeszcze gorszy: „Podczas gdy Departament Skarbu i Fed pracowały wspólnie nad zorganizowaniem sprzedaży Lehmana, pozostaje jednak niejasne, czy Fed wesprze tę transakcję, zwłaszcza po tym, gdy kilka dni temu administracja Busha przejęła kontrolę nad dwiema największymi instytucjami finansowania hipotecznego w kraju".

Nie, to niezupełnie oddaje to, co staraliśmy się przekazać – pomyślał Paulson.

Przeszedł na stronę opinii *Wall Street Journal*, gdzie panowała zwykle bardziej filozoficzna atmosfera, żeby jak wielu konserwatystów czerpać pociechę z zamieszczanych tam hiperintelektualnych, a niekiedy mocno konserwatywnych opinii. Niepodpisany jak zwykle komentarz redakcyjny nosił tytuł „Los Lehmana" i praktycznie cytował poglądy Paulsona.

„W wypadku Bear Stearns" – głosił komentarz – „istniała przynajmniej uzasadniona obawa przed ryzykiem systemowym. Okno dyskontowe Rezerwy Federalnej nie zostało jeszcze otwarte dla banków inwestycyjnych, więc mogło dojść do paniki płynnościowej na większą skalę".

„Jeśli chodzi o Lehmana, jest to dużo mniej prawdopodobne. Okno dyskontowe stoi dziś otworem między innymi przed Merrill Lynch i Morgan Stanley, a federalne instytucje nadzorcze miały wiele miesięcy, żeby przeanalizować wartość aktywów Lehmana i jego rozmaitych kontrahentów. Jeśli po Bear Stearns i Fannie Mae agendy federalne zaangażują się w ratowanie Lehmana, nie będzie to już wyjątek wymuszony przez kryzys. Powstanie de facto nowa strategia federalna – ubezpieczania Wall Street, która zachęci kolejne firmy do podejmowania jeszcze większego ryzyka".

Tak, dokładnie, to prawda, powiedział sobie w duchu Paulson, kończąc lekturę komentarza. Ale to mu nie wystarczało. Chciał dać wszystkim bankom do zrozumienia, że nie będzie już rozdawania pieniędzy i koniec z „umowami w stylu Jamiego". I chciał to zrobić w taki sposób, żeby nie pozostawić im żadnych złudzeń.

W biurze Paulson stanął w drzwiach gabinetu Michele Davis i zapytał ponuro: „Co robimy?".

– Wolałabym dzisiaj powiedzieć, że nie chcemy użyć naszych pieniędzy, a w niedzielę wieczorem wyjaśnić, dlaczego nie mieliśmy innego wyjścia – powiedziała Davis. – Chcesz, żebym zadzwoniła do Liesmana? – spytała.

Steve Liesman był dziennikarzem ekonomicznym stacji CNBC, znanym jako „Pan Profesor". Davis miała z nim dobre stosunki i z powodzeniem ujawniła mu różne informacje. Paulson uważał go za człowieka zarówno inteligentnego, jak i oddanego ich

sprawie. Liesman umiałby szybko i precyzyjnie przekazać ten komunikat.

Tak, do „Profesora” – uśmiechnął się Paulson. *On będzie wiedział, co z tym zrobić*.

* * *

Ed Herlihy pracował w swoim gabinecie nad ofertą Bank of America. Telewizor był ustawiony na CNBC, ale z wyłączoną fonią, dopóki około 9.15 na pasku na dole ekranu nie pojawił się napis „Pilne: Źródło: Nie będzie rządowych pieniędzy na rozwiązanie problemów LEH”. Herlihy szybko włączył dźwięk, żeby usłyszeć, co Steve Liesman mówi do Davida Fabera, dziennikarza specjalizującego się w fuzjach.

– Na początek przytoczę komentarz, który uzyskałem właśnie od osoby z otoczenia Paulsona, sekretarza skarbu Hanka Paulsona – zaczął Liesman. – Mówi ona, że rząd nie przeznaczy żadnych pieniędzy na rozwiązanie tej sytuacji.

Herlihy jeszcze bardziej zwiększył głośność.

– Usłyszałem, że sprawa Lehmana jest inna z dwóch powodów – ciągnął Liesman. – Po pierwsze, rynek był świadom sytuacji i miał ponad sześć miesięcy, żeby się przygotować, a po drugie, istnieje program PDCF, banki inwestycyjne mają więc dostęp do okna dyskontowego Fedu, dzięki czemu wszystko przebiega w zorganizowany sposób.

To było dużo informacji, więc w tym momencie „Profesor” oddał głos koledze.

– Co o tym myślisz, David?

– Interesujące zagranie – odparł Faber. – Czyżby rząd chciał przez to powiedzieć: „Hej, radźcie sobie sami”? Nie mamy jasności, jakie będzie to oznaczało ryzyko dla wierzycieli i wszystkich uczestników rynku CDS, gdzie Lehman jest stroną w wielu transakcjach.

Liesman dodał:

– Jestem przekonany, że Rezerwa Federalna dąży do sytuacji, w której będzie mogła powiedzieć: „Istnieje ryzyko nadużyć. Jeśli nie uważaliście przez ostatnich sześć miesięcy, to na tym ucierpicie”.

Herlihy nie wierzył własnym uszom. Natychmiast pobiegł do sali konferencyjnej po drugiej stronie korytarza, gdzie armia pracowników i kierowników Bank of America ślęczała nad dokumentami.

– Słyszałeś, co powiedzieli właśnie w CNBC? – zdyszany zapytał Curla. Curl nie słyszał i wydawał się lekko poirytowany samym pytaniem.

– Słuchajcie, chłopaki, mamy prawdziwy problem – przekonywał Herlihy, widząc, że nikt w sali nie zainteresował się tym, co ma do powiedzenia.

Kiedy opowiedział Curlowi o wywiadzie Liesmana, ten przewrócił tylko oczami. *Dlaczego Herlihy traktuje doniesienie CNBC tak serio?* Curl uważał ten kanał za profesjonalną wylęgarnię plotek.

– To wiadomość z Departamentu Skarbu – podkreślił jeszcze raz Herlihy. – To Paulson. Oni próbują nam coś powiedzieć!

Herlihy na tyle rozumiał media, żeby wiedzieć, jak funkcjonuje ten mechanizm. Gdy tydzień wcześniej był w Departamencie Skarbu w trakcie operacji przejmowania Fannie i Freddie, widział, jak sprawnie przekazuje on opinii publicznej informacje, posługując się swoim ulubionym dziennikarzem, Liesmanem.

Atmosfera w sali popsuła się, bo nawet Curl przyznał, że Herlihy ma rację.

– Myślisz, że mówili poważnie? – zapytał Curl.

* * *

Przed wyjazdem do centrum na drugi dzień posiedzenia rady BlackRock John Thain postanowił zorganizować rozmowę konferencyjną ze swoją radą nadzorczą. Na rynkach panował zamęt, krążyło mnóstwo plotek, chciał więc przekazać publicznie wyraźny komunikat, że Merrill ma się dobrze. W jednym z porannych doniesień zacytowano Malcolma Polleya, dyrektora inwestycyjnego Stewart Capital Advisors, który stwierdził:

„W mojej ocenie rynek mówi, że jeśli Lehman upadnie, kolejną ofiarą będzie prawdopodobnie Merrill”.

Na początek Thain w skrócie przedstawił radzie ostatnie zaburzenia na rynku. Nic nie wskazywało, żeby sytuacja miała

się poprawić. Wystarczył jeden rzut oka na kontrakty *futures*, żeby się zorientować, że gdy tylko rozlegnie się dzwon na rozpoczęcie notowań, akcje prawdopodobnie zaczną spadać. Poprzedniego dnia Merrill stracił 16 proc., teraz mogło być tylko gorzej.

Rozmowa szybko zeszła na Lehmana. Thain podzielił się z radą swoją wiedzą, która nie różniła się szczególnie od doniesień prasowych, tyle że on czerpał informacje bezpośrednio od Geithnera: Bank of America i Barclays rywalizowały o kupno Lehmana.

John Finnegan, dyrektor w grupie ubezpieczeniowej Chubb, wydawał się zaniepokojony.

– Lehman idzie na dno, a grający na zniżkę zaraz wezmą na celownik nas – zauważył. – Powiedz mi, czy ta historia może się skończyć inaczej?

Thaina zaniepokoiło to pytanie. Nie lubił, gdy podważano jego słowa.

– Nie jesteśmy Lehmanem – odparował błyskając oczami zza okularów i powtórzył dla większego wrażenia – nie jesteśmy Lehmanem.

Odzyskawszy panowanie nad sobą, Thain spokojnie wyliczył zalety Merrill. – Mamy dział zarządzania majątkiem, który zachowa swą wartość niezależnie od okoliczności – przypomniał radzie. – A poza tym jesteśmy właścicielami połowy BlackRock, który również zachowa swą wartość niezależnie od okoliczności – dlatego ceny naszych akcji nie spadną do zera.

* * *

Fuld zaczynał się niecierpliwić. Była 9.30, akcje Lehmana na otwarciu staniały o 9 proc., do 3,84 dolara, a on od ponad 12 godzin nie miał żadnych wieści od Diamonda.

– I na czym stoimy? – zapytał go, gdy wreszcie udało mu się połączyć.

– Dosłownie przed chwilą dostałem potwierdzenie ze strony mojej rady, że możemy działać – odpowiedział Diamond, który dzień wcześniej po północy przyleciał do Nowego Jorku z Londynu. – Właśnie zaczęliśmy analizować wasze sprawozdania.

W tym momencie Diamond uznał, że musi wyłożyć karty na stół.

– Szczerze mówiąc – rzucił chłodno – jesteście w sytuacji nie do pozazdroszczenia, ponieważ interesować nas będzie tylko bardzo niska cena.

Fuld odchylił się na fotelu i spojrzał na Russo, który na czas rozmowy zajął miejsce po drugiej stronie biurka. Zrozumiał sytuację.

– Ty i ja powinniśmy porozmawiać, bo musisz poznać dokładnie moje zamierzenia, moje plany – rzekł Diamond. Zaproponował spotkanie w południe w Racquet and Tennis, zamkniętym klubie na rogu Park Avenue i 52. Ulicy, gdzie mieliby do dyspozycji prywatny pokój.

– Nie, nie, wykluczone. Nie rozumiesz. Ja nie mogę stąd wyjść – przekonywał Fuld. – Wszędzie jest pełno fotografów. Może ty wpadniesz do nas? Przemycimy cię tylnym wejściem. Wyślę po ciebie samochód.

* * *

„Spadek akcji AIG o 20 proc. wskutek obaw o kredyty hipoteczne” – głosił nagłówek agencji Reuters o 10.14.

Catherine Seifert, analityczka Standard & Poor’s, opublikowała właśnie notatkę, w której wyraziła opinię, że akcje spadają z powodu „obaw o możliwość pozbycia się przez AIG problematycznych aktywów związanych z kredytami hipotecznymi i spodziewamy się, że ich kurs pozostanie zmienny, gdyż inwestorzy czekają na komunikat firmy”.

Bob Willumstad śledził te doniesienia z rosnącym niepokojem. W końcu postanowił zadzwonić do Jamiego Dimona. Czuł się coraz bardziej rozczarowany zespołem J.P. Morgan i potrzebował wsparcia.

– Jamie, obniżą nam rating – powiedział. – Musisz mi pomóc wymyślić, jak znaleźć 18 miliardów dolarów. Plan na koniec września już nie istnieje – dodał, nawiązując do swojego pomysłu, żeby w końcu miesiąca ogłosić wyniki kontroli całej firmy oraz jej nową strategię. Umilkł na chwilę, żeby zostawić Dimonowi czas na przetrawienie tej wiadomości, a potem ciągnął:

– Słuchaj, jeśli nie możecie nam pomóc, powiedz mi od razu, bo musimy coś zrobić w ten weekend. Po to was zatrudniliśmy – przypomniał lekko podniesionym głosem. – Jeśli nie dacie rady, po prostu mi to powiedz, powiedz mi to od razu.

– Chcemy, żeby to się udało – powiedział Dimon skruszonym tonem. – Daj mi pięć minut, oddzwonię do ciebie.

Kiedy zgłosił się ponownie, przeprosił w imieniu firmy i zapowiedział, że odbierze tę sprawę Blackowi, zastępując go Dougiem Braunsteinem, szefem działu bankowości inwestycyjnej. Braunstein, rozsądny negocjator umów, prowadził największe transakcje firmy. Karierę zaczął w latach 80. w First Boston, później pracował w Chase. Pomógł wynegocjować przejęcie J.P. Morgan, zakup Bank One (dzięki któremu do firmy trafił Dimon) oraz umowę z Bear Stearns.

– Wyślemy do was Braunsteina z zespołem i zobaczymy, co da się zrobić w sprawie zebrania dla was kapitału w weekend – Dimon obiecał, że będzie trzymał rękę na pulsie.

Tuż po rozmowie z Dimonem Willumstad odebrał telefon od Tima Geithnera, który wreszcie oddzwaniał.

– Więc na czym stoimy? – zapytał Geithner.

– Pracujemy nad podwyższeniem kapitału – wyjaśnił Willumstad. – I rozmawiamy z zainteresowanymi aktywami, które mogą stać się dostępne w weekend. Za kilka godzin powinniśmy wiedzieć więcej.

– Niedługo przyślemy wam kilku naszych specjalistów rynkowych do pomocy – oświadczył Geithner tonem, z którego jasno wynikało, że nie była to propozycja, tylko rozkaz. – Informuj mnie na bieżąco – powiedział przed odłożeniem słuchawki.

Cała rozmowa nie trwała nawet 30 sekund.

* * *

Hank Paulson był już tak zdenerwowany problemami Lehmana, że prawie nie zauważył, że jego asystentka, Christal West, daje mu znaki. Dzwonił Alistair Darling, brytyjski kanclerz skarbu.

Paulson poznał Darlinga dwa lata wcześniej, a chociaż odwiedzali się po obu stronach Atlantyku, nie nawiązali bliskich

stosunków. Zdaniem Paulsona Darling był raczej politykiem niż biznesmenem i nie dorównywał mu doświadczeniem na rynkach finansowych. Szanował jednak opinię Darlinga i podziwiał szybkie i zdecydowane działania, które podjął przed rokiem, gdy Northern Rock, jedna z największych brytyjskich instytucji udzielających kredytów hipotecznych, była na skraju upadku. Darling nie dopuścił do wybuchu paniki bankowej, upoważniając Bank of England do pożyczenia Northern Rock miliardów dolarów na gwarancję depozytów. Paulson potraktował ten incydent jako sygnał ostrzegawczy.

Darling, który właśnie zakończył całodniowe spotkanie w Nicei z innymi europejskimi ministrami finansów, zaczął od niezobowiązującej pogawędki, by po chwili krępującego milczenia przyznać, że dzwoni w sprawie Barclays.

– Powinieneś wiedzieć, że mamy poważne obawy co do tej transakcji – powiedział ostro.

Paulson próbował go uspokoić, wyjaśniając, że w sprawę zaangażowany jest również Bank of America. Wspomniał też o systemowym znaczeniu Lehman Brothers dla gospodarki globalnej i podkreślił, że dzięki transakcji z Lehmanem Barclays wyrósłby na międzynarodowego giganta, mającego za sobą potęgę Wall Street. Paulson wyjaśnił, że stara się zorganizować konsorcjum branżowe, które wesprze ofertę Barclays albo Bank of America.

Mimo to Darling nadal z charakterystyczną dla Brytyjczyków rezerwą wyrażał zaniepokojenie potencjalną transakcją, ciągnąc niewzruszenie:

– Barclays nie powinien brać na siebie większego ryzyka, niż potrafi udźwignąć.

Paulson, zbywając te obawy z niezachwianą pewnością, obiecał przez cały weekend informować go o postępach.

* * *

Bob Diamond przyjechał do siedziby Lehman Brothers mercedesem Fulda i wszedł do środka od tyłu, umykając uwadze kamerzystów i fotografów, którzy okupowali główne wejście. Ochroniarze firmy mieli za zadanie eskortować Diamonda w taki sposób, by nikt z personelu nie zauważył gościa, więc skorzystali

z windy towarowej, a potem pośpiesznie zaprowadzili go do gabinetu Fulda

Fuld poczęstował Diamonda kawą. Obaj wyglądali fatalnie – Fulda zżerały nerwy, a Diamond nie zmrużył w nocy oka.

Diamond wyraźnie śpieszył się do Simpson Thacher, gdzie jego zespół bankierów właśnie rozpoczynał analizy, ponieważ sam chciał się przyjrzeć liczbom. Przedstawił Fuldowi plan na ten dzień, a później rozmawiali o różnych punktach wspólnych i możliwej współpracy obu firm.

W połowie prezentacji Fuld przerwał Diamondowi i powiedział, że jest coś, co chciałby zrzucić z serca. Potem zaczął mówić z niemal przerażającą żarliwością.

– Spójrzmy prawdzie w oczy – rzekł. – Na szczycie nie ma miejsca dla nas obu. Ty to wiesz i ja to wiem. – Urwał na chwilę i wbił spojrzenie w Diamonda. – Jestem skłonny odsunąć się na bok dla dobra firmy.

Dla Fulda było to największe możliwe poświęcenie: oddać firmę, którą kochał. Tymczasem Diamonda to przemówienie zdumiało. Nawet przez myśl mu nie przeszło, że Fuld mógłby zostać. Nie chciał tego.

– Jeżeli mogę w jakiś sposób ułatwić to przejście, pomóc z klientami, rozumiesz, zrobię to – zaoferował Fuld.

– Zawsze słyszałem, że jesteś dobrym człowiekiem – powiedział Diamond pocieszająco. – Teraz tego dowiodłeś.

* * *

Po 20 minutach przebijania się przez korek na FDR Drive Chris Flowers tuż przed południem dotarł wreszcie do siedziby AIG. Zaprowadzono go do sali konferencyjnej, w której czekali już Willumstad, Schreiber, Steven J. Bensinger (dyrektor finansowy firmy) i inni. Schreiber natychmiast rozdał wszystkim jednostronicowe podsumowanie wypływów gotówki firmy, które przypominało kalendarz: na każdy dzień od piątku aż do następnej środy włącznie przygotowano różne scenariusze, w zależności od decyzji Moody’s co do ratingu kredytowego AIG. Jeśli nawet kierownictwo nie uświadamiałoby sobie wcześniej całej powagi sytuacji, w jakiej się znaleźli, dokument Schreibera im to unaocznił. Według zaprezentowanego kalendarza

do następnej środy spółka-matka będzie 5 miliardów dolarów na minusie, a z każdym kolejnym dniem deficyt będzie rósł.

Przeglądając te dane, Flowers szeroko otwierał oczy.

– No to macie prawdziwy problem.

– Owszem. Ale powinniśmy dać sobie radę, jeśli uda się zebrać kapitał – uspokoił go Willumstad.

– Myśleliście o rozdziale 11? – wyrwało się Flowersowi. Jego pytanie wywołało burzę.

– Dlaczego używasz takich słów? – zapytał wyraźnie zdenerwowany Bensinger.

– Cóż, mogę was zapewnić, że jeśli w środę nie zapłacicie ludziom tych 5 miliardów, to będą naprawdę, *naprawdę* wściekli. Możesz to nazywać, jak tylko chcesz, ale nie będą zadowoleni, jeśli im w środę nie zapłacicie – stwierdził Flowers.

W tym momencie Jamie Dimon oddzwonił i został przełączony na głośnik w sali konferencyjnej.

Schreiber opisał możliwe problemy z przepływem pieniężnym oraz plan ich rozwiązania.

– Zacząłem przygotowywać działania na weekend – powiedział wyjaśniając, że zamierzają zwrócić się do potencjalnie zainteresowanych objęciem udziałów już tego popołudnia. Dokonał również przeglądu poszczególnych części spółki i środków, jakimi każda z nich dysponowała.

Nim Schreiber zdołał dokończyć ten remanent, Dimon wszedł mu w słowo.

– Mądry z ciebie facet, ale ten scenariusz do niczego się nie nadaje. – Jego zdaniem nawet najgorsza wersja przewidywań Schreibera była zdecydowanie zbyt optymistyczna. – Nie macie pojęcia o tym, co robicie – podsumował kpiąco. – To robota amatorów. Żałosne.

Na domiar złego Dimon uważał, że przedstawione dane finansowe nie są precyzyjne. O ile się orientował, Schreiber czytał po prostu dane zgromadzone dla odrębnych jednostek organizacyjnych, które nigdy nie zostały zagregowane i przeanalizowane jako całość.

– Musicie skupić się na liczbach – orzekł. – Prawdziwych liczbach. Trzeba usiąść nad nimi i obliczyć wielkość prawdziwej

dziury, a nie wymyślonej. Jaka jest wartość pożyczek papierów wartościowych? Musicie to sprawdzić umowa po umowie, wykonać rzeczywistą pracę. Później musicie zrobić listę firm, które mogą wam pomóc zapełnić tę dziurę. To nie to samo, co spóźnienie ze spłatą karty kredytowej, rozumiecie?

Willumstad patrzył na głośnik w milczeniu. Znał to z czasów pracy z Sandym Weillem: Jamie wpadł w furię. *Lepiej to zignorować*, pomyślał. Najgorsze w tyradzie Dimona było to, że mógł mieć rację – a Willumstad o tym wiedział.

Zespół AIG nieudolnie usiłował skierować rozmowę na bezpieczniejsze tory. Flowers zaproponował, żeby zadzwonić do Warrena Buffetta. Nie znał go dobrze, ale podczas ostatniej rozmowy – w ów brzemienny w skutkach marcowy weekend – próbował zainteresować go kupnem Bear Stearns. W chwilach kryzysu – kiedy trzeba było niemal natychmiast wystawić ogromny czek – osobą, do której się zwracano, był oczywiście Buffett.

– Warren! – zawołał Flowers z takim entuzjazmem, jakby przyjaźnili się od lat, kiedy już udało mu się połączyć z Buffettem. Przypomniał rozmówcy ich dotychczasowe kontakty i szybko wyjaśnił cel swojego telefonu. Patrzył właśnie na kartkę papieru, z której wynikało, że AIG niedługo zabraknie pieniędzy. Powiedział Buffettowi, że to wyliczenie było tak prymitywne i niedokładne, że „przypomina raczej rachunek ze sklepu spożywczego”.

Słysząc, że Buffetta rozbawił ten komentarz, Flowers ciągnął:

– To banda kretynów! – i zrobił krótką przerwę, nim dodał – ale dużo tu wartościowych aktywów. Wyjaśnił Buffettowi, że zwraca się do niego o inwestycję 10 miliardów dolarów kapitału w AIG, a w zasadzie ma nadzieję, że mogliby zrobić tę inwestycję razem.

Buffett nie miał jednak ochoty wplątywać w taką kabałę.

– Och, nie mam już tyle pieniędzy co kiedyś – odpowiedział ze śmiechem. – Chwilowo cierpię na brak gotówki.

Poza tym nie był pewien, czy chce zadzierać z Hankiem Greenbergiem i Elim Broadem, którzy wypowiedzieli firmie

wojnę. Powiedział Flowersowi, że mógłby rzucić okiem na ubezpieczenia nieruchomości i wypadkowe.

– Słuchaj, to może być dla ciebie prawdziwa szansa – przyznał Flowers. – Przekażę Willumstadowi, żeby przynajmniej do ciebie zadzwonił.

Flowers wrócił do sali i oświadczył, że Buffett raczej się nie zdecyduje, ale Willumstad powinien się z nim skontaktować.

Willumstad, który nie poznał Buffetta osobiście, zadzwonił i zaczął przedstawiać ofertę, ale Buffett szybko go powstrzymał.

– Przejrzałem wasz raport roczny – powiedział. – Firma jest zbyt skomplikowana. Nie podjąłbym się tego. Nie dogadamy się, więc nie trać czasu. Przed wami mnóstwo pracy.

Potem jednak dał AIG iskierkę nadziei.

– Gdybyście chcieli sprzedać jakieś aktywa, które mogłyby mnie zainteresować... ale sam nie wiem.

Willumstad podziękował mu za czas i uwagę, a potem, sfrustrowany, rzucił słuchawką.

* * *

W południe w Lehman Brothers aż huczało od plotek, że rada nadzorcza zamierza zwolnić Fulda. Akcje spadły o kolejne 9,7 procent i kosztowały teraz 3,71 dolara, więc rozmawiano o tym otwarcie nie tylko w całym biurze, lecz także w mediach.

Złość stawała się coraz bardziej wyczuwalna również na parkiecie, na stanowiskach transakcyjnych personelu firmy. Pracownicy Lehmana byli na Wall Street wyjątkiem, ponieważ należała do nich jedna czwarta akcji firmy. Mimo powszechnych narzekań, że na Wall Street króluje nastawienie krótkoterminowe, większość pracowników Lehmana obowiązywał pięcioletni okres utrzymywania opcji. Ogromne sumy będące ich własnością pozostawały zamrożone w firmie, gdyż nie mogli sprzedać swoich akcji. Tymczasem do piątku akcje te straciły 93 procent wartości w porównaniu z ceną z 31 stycznia. Wyparowało 10 miliardów dolarów. (Fuld, właściciel 1,4 procent firmy – około 10,9 miliona akcji – stracił 649,2 miliona dolarów). Co gorsza, jak na ironię, tego ranka pracownicy Lehmana otrzymali notatkę służbową, z której wynikało, że nie mogą sprzedać posiadanych przez siebie akcji

o nieograniczonej zbywalności. Było to standardowe zawiadomienie, jakie otrzymywali co kwartał tuż przed ogłoszeniem wyników: w tym okresie przez kilka tygodni nie mogli sprzedawać akcji.

Pogłoski o możliwym usunięciu Fulda podsyciła rano jeszcze informacja, że John D. Macomber, członek rady Lehmana i były dyrektor naczelny giganta chemicznego Celanese Corporation, przybył do w budynku i zmierza na 31. piętro. Po narożnym gabinecie Fulda kręciło się kilkunastu bankierów. Nagle zauważyli osiemdziesięcioletniego Macombera, kuśtykającego w ich kierunku. Gdy stanął w drzwiach, kilku z nich zebrało się do wyjścia, spodziewając się, że za chwilę zostaliby wyproszeni.

– Zostańcie – polecił im Macomber.

Wymizerowany Fuld powitał Macombera uściskiem dłoni. Nie sądził, że zostanie zwolniony, ale wyczuwał nerwową atmosferę w biurze.

– Chciałbym z tobą porozmawiać – zaczął Macomber. Część bankierów zamarła, sądząc, że faktycznie zamierza oświadczyć Fuldowi, iż przestał być firmie potrzebny. Zamiast tego, ku zdumieniu wszystkich, Macomber zaczął zagrzewać ich do boju.

– Chciałbym powiedzieć wszystkim w tym gabinecie, że wykonaliście kawał dobrej roboty – oświadczył. – Po prostu mieliście pecha. Popieramy was wszystkich w stu procentach.

Wyglądało na to, że rada nadzorcza Fulda nadal była wobec niego lojalna.

* * *

Rodgin Cohen wciąż jeszcze był w centrum, w siedzibie Sullivan & Cromwell, próbując namówić Bank of America do kupienia Lehmana. Widział jednak, że coś poszło nie tak. Zmienił się język ciała Grega Curla, a cały zespół wydawał się pracować coraz wolniej, jakby decyzja o wycofaniu się już zapadła.

Cohen był jednym z niewielu prawników w mieście, którzy mieli bezpośredni kontakt z Timem Geithnerem. Teraz zadzwonił do jego biura, żeby podzielić się swoimi podejrzeniami,

że twarde stanowisko rządu w sprawie ewentualnej pomocy odstraszyło Bank of America.

– Nie sądzę, żeby ta transakcja mogła się udać bez wsparcia rządowego – powiedział Geithnerowi z naciskiem. – Możliwe, że blefują, zwodząc i nas, i was. Ale nie stać nas na to, żeby sprawdzić, czy mówią poważnie.

Odpowiedź Geithnera, który dzień wcześniej przedstawił podobne obawy Paulsonowi i usłyszał, że ma się wycofać, była krótka:

– Nie możecie liczyć na wsparcie rządu.

* * *

Około 14.20, gdy akcje Lehmana spadły o kolejne 6 procent, do 3,59 dolara, wyraźnie wyczerpany Hank Paulson opuścił budynek Departamentu Skarbu i ruszył na lotnisko. Dan Jester, Jim Wilkinson i Christal West, asystentka Paulsona, wskoczyli z nim do jego suburbana. Christopher Cox miał się z nimi spotkać przy samolocie.

Zaledwie kilka godzin wcześniej w rozmowie telefonicznej z Geithnerem oficjalnie ustalili, że trzeba coś zrobić w sprawie Lehmana.

Skoro naprawdę zamierzali zebrać wszystkich szefów z Wall Street, żeby nakłonić ich do propozycji rozwiązania tego problemu w ramach sektora prywatnego, teraz przyszła na to pora. Inaczej w poniedziałek nie będzie już czego ratować. „Mamy tylko weekend”, przypomniał.

Uzgodnili, że zwołają spotkanie na 18 w siedzibie nowojorskiego Fedu. Pracownicy Geithnera mieli zacząć dzwonić do prezesów tuż po 16, po zamknięciu rynków. W tym momencie naprawdę nie chcieli przecieków o planowanym spotkaniu.

Paulson zwykle latał do Nowego Jorku liniami US Airways, które pracownikom rządowym oferowały zniżkę – Wendy zawsze suszyła mu głowę za latanie prywatnym odrzutowcem – ale tym razem wynajął samolot, używając konta NetJets. Nie mógł sobie pozwolić na spóźnienie. Miał zbyt ważną sprawę do załatwienia, a pogoda była koszmarna. Martwił się tylko, że samolot nie będzie mógł wystartować.

Kiedy pędzili na lotnisko Dullesa, żeby zdążyć na lot, Paulson niemal niesłyszalnie wyszeptał, „Niech Bóg ma nas w swojej opiece”.

1 Jenny Anderson i Ben White, „Wall Street’s Fears on Lehman Bros. Batter Markets”, *New York Times*, 10 września 2008.
2 ibid.
3 „Sytuacja firmy różni się zdecydowanie od sytuacji Bear Stearns, który został przejęty w tym roku w wyniku kryzysu płynnościowego. W odróżnieniu od Bear Stearns Lehman ma dostęp do nowych instrumentów Rezerwy Federalnej, które pozwalają zdobyć krótkoterminowe finansowanie, jeśli nie zapewnią go rynki. Lehman ma również możliwość wymiany niepłynnych aktywów na bezpieczniejsze papiery wartościowe, na przykład papiery skarbowe”. Susanne Craig, Randall Smith, Serena Ng i Matthew Karnitschnig, *Wall Street Journal*, 10 września, 2008.
4 16 września 2008 roku GLG Partners wydało następujące oświadczenie na temat Lehman Brothers: „Jeśli chodzi o Lehmana, w zeszłym tygodniu GLG przeniosło pozostałe pozycje GLG Funds do innych *prime brokerów*. Większość tych transferów została już rozliczona i spodziewamy się, że inne zostaną rozliczone wkrótce. W naszej opinii po tych zabiegach ekspozycja GLG Funds na Lehmana będzie nieznaczna. Lehman jest również akcjonariuszem GLG i posiada około 33,7 miliona akcji za pośrednictwem oddziału Lehman (Cayman Islands) na Kajmanach, co stanowi około 13,7 procent łącznej liczby akcji GLG w obrocie”.
5 McDonald and Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense*, 314.
6 Fragment komunikatu prasowego wydanego przez Lehmana tego dnia rano. „Lehman Brothers Announces Preliminary Third Quarter Results and Strategic Restructuring”, 10 września 2008.
7 „Bailout Lawyer Optimistic Worst Is Over”, WSJ Blog/Deal Journal, 16 października 2008.
8 Ben White, „With Big Loss Forecast, Lehman to Spin Off Assets”, *New York Times*, 11 września 2008.
9 Transkrypcja konferencji Lehman Brothers poświęconej wynikom za trzeci kwartał 2008, 10 września 2008.
10 ibid.
11 ibid.
12 „Siedziba HSBC w Canary Wharf tak wyraźnie góruje nad siedzibą Barclays, że pracownicy HSBC nazywają sąsiedni budynek »bungalowem« . Rzecznik Barclays odparowuje na to: »Naszym celem nie jest rozmiar, tylko wzrost«. Celna riposta”. Dominic Walsh, „Barclays Bungalow; City Diary”, *Times* (London), 8 lipca 2006.
13 Grant Ringshaw, „Barclays’ Odd Couple John Varley and Bob Diamond”, *Sunday Times* (London), 17 lutego 2008.
14 „Barclays’ Diamond Gets 21 Million Pounds in Pay and Bonus”, Reuters, 27 marca 2008; Ben Livesey i Jon Menon, „Barclays Pays Diamond Five Times More

than CEO Varley", 26 marca 2007; Ringshaw, „Barclays' Odd Couple", *Sunday Times* (London).
15 Według kalendarza Geithnera – w środę, 10 września 2008.
16 Brian Blackstone, „Ex-Fed Official Poole: Fed Not Defining Post-Bailout World", Dow Jones, 10 września 2008.
17 Susanne Craig, Randall Smith, Serena Ng i Matthew Karnitsching, „Lehman Faces Mounting Pressures", *Wall Street Journal*, 10 września 2008.
18 Mark Kleinman, „Jeremy Isaacs to Step Down at Lehman", *Daily Telegraph*, 7 września 2008.
19 Danny Fortson, „Five Lehman Chiefs Coop $100m Days Before Collapse", *Sunday Times* (London), 12 października 2008.
20 Matthew Miller, „Cash Kings", *Forbes*, 9 października 2006.
21 Zachery Kouwe, "Sallie's Suitor – Flowers' Power: Art of Deal", *New York Post,* 7 października 2007.
22 Julia Werdigeier, „Barclays Withdraws Bid To Take Over ABN Amro", *New York Times*, 6 października 2007.
23 „ABN Amro Shareholders Vote In Fawor of Sale Breakup", Dow Jones, 26 kwietnia 2007.
24 Jonathan D. Glater, „The Man Who is Unwinding Bar", *New York Times*, 14 grudnia 2008.
25 Ibid.

Rozdział XIV

Lloyd Blankfein przechadzał się w pobliżu poczekalni dla gości imprez hotelu Hilton na rogu 53. Ulicy i Szóstej Alei. Czekał na wystąpienie w roli mówcy na Service Nation Summit – dorocznej konferencji stowarzyszenia organizacji pozarządowych, które promują wolontariat w Stanach Zjednoczonych. Ubrany w swój zwyczajowy granatowy garnitur, białą koszulę i niebieski krawat miał wystąpić po gubernatorze Arnoldzie Schwarzeneggerze, a przed Hillary Clinton, i wygłosić jedno z kluczowych przemówień. Dotyczyło ono programu non profit Goldman 10 000 wspierającego edukację kobiet w zakresie biznesu i zarządzania w krajach wschodzących i rozwijających się.

Clinton, która odbierała telefony po drugiej stronie pokoju, podeszła do niego i uprzejmie zapytała, czy mogłaby wystąpić przed nim: wyjaśniła, że musi iść na kolację. Blankfein był jej wielkim fanem. Przekazał jej około 4600 dolarów [1] datków i wspierał ją we wstępnych wyborach Partii Demokratycznej, kiedy konkurowała z Barackiem Obamą. Sam nie miał żadnych pilnych spraw, chętnie więc się zgodził na tę zamianę.

Dwie minuty później zadzwoniła komórka Blankfeina.

„Mamy wiadomość od Fedu. O szóstej jest spotkanie wszystkich szefów banków” – powiedział jego asystent głosem jednocześnie podekscytowanym i zdenerwowanym. „Mają tam być: Paulson, Geithner i Cox”.

Nadeszła ta chwila, pomyślał Blankfein. *Chwila prawdy*. Paulson zwołuje spotkanie „rodzin”, żeby spróbować uratować Lehmana.

Blankfein spojrzał na zegarek. Zbliżała się już piąta, Schwarzenegger nadal gawędził, a on właśnie oddał swoje miejsce Clinton.

Spróbował dodzwonić się do Gary’ego Cohna – współprezesa Goldmana, żeby dowiedzieć się, co się dzieje, ale ten nie odbierał. Prawdopodobnie był nadal w drodze powrotnej z Waszyngtonu, gdzie występował na posiedzeniu Komisji ds.

Energii i Zasobów Naturalnych [2]. Blankfein pokornie podszedł do Clinton.

„Pamięta pani, że zgodziłem się, żeby mówiła pani przede mną?” – zapytał. „Wypadła nagła sprawa. Właśnie dostałem informację, że muszę się zgłosić do Fedu”.

Clinton popatrzyła na niego tak, jakby nie rozumiała, co mówi. Zawstydzony próbował się tłumaczyć: „Jeśli chodzi o coś przyjemnego, zwykle mnie nie wzywają i dlatego jeszcze nigdy to się nie zdarzyło”.

Uśmiechnęła się ze współczuciem i pozwoliła mu występować przed nią.

* * *

Jamie Dimon nie mógł uwierzyć w swojego pecha. Miał być w domu na 7 wieczorem, żeby zjeść kolację z rodzicami chłopaka swojej córki Julii, których wraz z żoną spotykali po raz pierwszy. Julia, starsza z córek, cały tydzień prosiła, żeby się zachowywał najuprzejmiej jak potrafi i zrobił dobre wrażenie. A teraz Fed zwoływał spotkanie – typu wszystkie ręce na pokład – całego szefostwa Wall Street.

Dimon zadzwonił do żony, Judy, która przywykła już do odbierania od męża tego typu telefonów. Powiedział:

„Geithner wzywa nas do Fedu. Nie wiem, jak długo to potrwa. Postaram się wrócić jak najszybciej”.

Rozłączył się i pospieszył korytarzem, żeby przekazać wiadomość Steve’owi Blackowi. Black właśnie potwierdził swoje uczestnictwo w turnieju golfowym w Golf Club of Purchase w Westchester, gdzie wybicie pierwszej piłki miało nastąpić następnego dnia o 7 rano.

– Idziemy do Fedu – powiedział Dimon.

– Chyba sobie jaja robisz – odparł Black.

Natychmiast oddzwonił do klubu Purchase.

– Przepraszam – powiedział z ciężkim westchnieniem – tylko żartowałem. Proszę mnie wykreślić.

* * *

Brian Moynihan – w Bank of America prezydent ds. globalnej bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej – przeglądał akurat

wyceny aktywów Lehmana w siedzibie Sullivan & Cromwell w Midtown, kiedy z Charlotte zadzwonił do niego Ken Lewis.

– Był telefon z biura Geithnera – powiedział. – Musisz iść do Fedu. Organizują spotkanie, żeby wymyślić, co zrobić z całą tą sytuacją [3].

Moynihan szybko popędził w dół i przez drzwi obrotowe wyszedł – bez parasola – na deszcz. Wsiadł do jednego z samochodów firmowych Sullivan & Cromwell i kazał się zawieźć do nowojorskiej Rezerwy Federalnej.

Gdy samochód przedzierał się przez zatłoczoną Park Avenue, a Moynihan zdążył już wyschnąć, znowu zadzwonił telefon.

– Panie Moynihan, zaszło pewne nieporozumienie – powiedziała jedna z asystentek Tima Geithnera. – Wiem, że zaprosiliśmy pańską firmę na to spotkanie…

– Tak, właśnie jestem w drodze – zapewnił.

Po chwili powiedziała: – Ze względu na rolę pańskiego banku w rozmowach o fuzji, uważamy, że pana uczestnictwo w spotkaniu byłoby niewłaściwe.

Moynihan przejechał jeszcze nie więcej niż osiem przecznic, po czym zawrócił i zatelefonował do Lewisa, żeby przekazać mu wiadomość.

* * *

John Mack i Colm Kelleher, dyrektor finansowy Morgan Stanley, siedzieli właśnie na tylnym siedzeniu audi Macka. Wskoczyli do niego pospiesznie 10 minut wcześniej, kiedy sekretarka Macka kazała im jak najprędzej udać się do Fedu.

– Musi chodzić o Lehmana – powiedział Kelleher, kiedy ruszyli.

Deszcz z furią walił w dach samochodu, a oni stali w korku na West Side Highway zderzak w zderzak z innymi samochodami i nadal byli kilometry od miejsca przeznaczenia.

– Ni cholery nie jedziemy – powiedział Mack po raz kolejny zerkając na zegarek.

– W życiu nie zdążymy – zgodził się Kelleher.

Kierowca Macka, John, były oficer policji, zauważył ścieżkę rowerową biegnącą wzdłuż autostrady – projekt administracji Bloomberga mający zachęcać do spacerowania i jazdy na rowerze.

– Szefie, a ta ścieżka rowerowa po prawej dokąd prowadzi? – zapytał odwracając głowę.

Twarz Macka się rozpromieniła. – Idzie prosto do Battery.

– No to pieprzę! – powiedział kierowca, przecisnął się na ścieżkę rowerową i dodał gazu.

* * *

Cessna citation X Hanka Paulsona wylądowała na pasie 1–19 lotniska Teterboro w New Jersey o godzinie 4.40. Pilot, który musiał prowadzić maszynę w ulewnym deszczu i przy wietrze o prędkości 80 kilometrów na godzinę, wypuścił podwozie i kołował do głównej bramy, gdzie w dwóch czarnych chevroletach suburban czekali już agenci Secret Service.

Gdy zatłoczonym w godzinach szczytu Holland Tunnel powoli przemieszczali się w kierunku Manhattanu, Paulson odebrał telefon od Grega Curla z Bank of America i Chrisa Flowersa – bankiera firmy, którzy właśnie skończyli analizę danych liczbowych Lehmana.

– Będziemy tu potrzebować pomocy rządu – nie owijając w bawełnę, powiedział Curl, po czym wymienił całą serię proponowanych warunków, od których przyjęcia uzależniał transakcję.

Paulson cierpliwie słuchał, choć nie mógł pojąć, dlaczego Curl uważa, iż ma przewagę, umożliwiającą mu dyktowanie warunków. Ale sam przecież lubił mawiać: „Wystarczą nawet dwie dziewczyny na potańcówce – i już możesz to nazwać aukcją”, a w obecnej sytuacji BofA potrzebny był mu jako jedna z tych dziewczyn. Gdyby zdołał utrzymać jego obecność na tyle długo, by sfinalizować umowę z Barclays, to już byłby sukces. Paulson przekazał słuchawkę Danowi Jesterowi (który, jak na ironię, w latach 90. pracował dla Flowersa w Goldmanie, w grupie usług finansowych), a ten zaczął notować.

Curl powiedział Jesterowi, że Bank of America zgodzi się na transakcję tylko jeśli rząd skłonny będzie przejąć 40 miliardów dolarów strat na aktywach Lehmana.

„Przejrzeliśmy ich księgi i wygląda to źle” – wyjaśnił Curl, odnosząc się do pokaźnej kwoty toksycznych aktywów Lehmana. Powiedział, że Bank of America podzieliłby się z rządem

pierwszym miliardem dolarów strat, ale na kolejne 40 miliardów rząd będzie musiał dać gwarancję. W zamian, ciągnął Curl, bank przekaże rządowi warranty [to możliwość nabycia akcji w późniejszym terminie] Bank of America z ceną wykonania 45 dolarów za akcję [tego dnia na zamknięciu akcje BofA notowano po 33,74 dolara [4]]. Jester przekazał Paulsonowi podane przez Curla liczby. Obaj pokiwali głowami, doskonale wiedząc, że na tych warunkach do transakcji nigdy nie dojdzie.

Kiedy suburban przedzierał się przez centrum Manhattanu, Paulson zadzwonił do Geithnera, żeby się z nim namówić. Było już po szóstej, czyli po terminie rozpoczęcia spotkania; ustalili, że pozwolą prezesom trochę się podenerwować, zanim przyjedzie Paulson. Niech wiedzą, że jest coś do załatwienia.

* * *

Budynek przy Liberty Street 33 – siedziba Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku – to okazałe, podobne do fortecy sanktuarium staroświeckich, tradycyjnych finansów. W roku 1927 Margaret Law, krytyk magazynu *Architecture*, napisała, że ten wówczas trzyletni budynek posiada „właściwość, którą z braku lepszego słowa określę jako epicką [5]”. Głęboko poniżej poziomu tego wzorowanego na Strozzi Palce we Florencji budynku z wapienia i piaskowca znajduje się trzypoziomowy skarbiec [6], wbudowany w skalne podłoże Manhattanu, 15 metrów poniżej poziomu morza. Przechowuje się w nim złoto o wartości ponad 60 miliardów dolarów. Prawdziwe twarde aktywa o realnej wartości.

Jak będzie rozwiązana sprawa Lehmana i czy będzie się ratować Wall Street – o tym miało się zdecydować przy Liberty Street 33. Choć bowiem nowoczesne techniki finansowe umożliwiają inwestorom przekazywanie pieniędzy między kontynentami w ciągu kilku milisekund, Rezerwa Federalna w Nowym Jorku nadal była jednym z ostatnich bastionów wartości w formie namacalnej.

Gdy John Thain w czarnym GMC yukon podjeżdżał do budynku, nie mógł się oprzeć wspomnieniu swojej ostatniej bytności tutaj, kiedy to jako partner w Goldmanie pojawił się w odpowiedzi na apel związany z podobnym jak dziś

kataklizmem – z ratowaniem Long-Term Capital Management w 1998 r. Przez całe trzy dni pracował bez przerwy, aby znaleźć rozwiązanie.

A gdyby nie uratowali Long-Term Capital, następnym elementem domina z pewnością byłby w 1998 r. Lehman Brothers, który teraz cierpiał na podobny kryzys zaufania.

Trudno o większą ironię losu. Dziesięć lat wcześniej, w sobotę zaraz po 7.30 rano, Thain wpadł na Fulda w korytarzu Fedu i spytał:

– Jak leci?

– Nie za dobrze – odpowiedział Fuld. – Ludzie rozgłaszają paskudne plotki.

– Nie wyobrażam sobie – odpowiedział Thain, chcąc być miły, choć doskonale wiedział, że plotki dotarły już wszędzie.

– Jak się dowiem, kto to – powiedział Fuld z wściekłością – to wyrwę mu serce z gardła.

Wrócili zatem do miejsca, w którym zaczynali.

Spotkanie „rodzin” zaczęło się dopiero o 6.45, kiedy Paulson, Geithner i Cox w końcu się pojawili. Szli energicznie przez długi korytarz na pierwszym piętrze, prawie jak w szyku bojowym. Zmierzali do sali konferencyjnej położonej w południowym narożniku budynku, z widokiem na ulice Liberty i Williams.

Prezesi kręcili się po sali, gadali, korzystali ze smartfonów i nalewali sobie do szklanek wodę z lodem, próbując się ochłodzić, ponieważ w budynku było bardzo parno. Jeśli były jakiekolwiek wątpliwości co do tematu tego spotkania, rozwiały się one, zanim jeszcze Paulson zdążył cokolwiek powiedzieć. Od razu zauważało się podejrzaną nieobecność najstarszego członka ich plemienia – Dicka Fulda.

– Dziękuję wszystkim za przybycie w tak krótkim czasie – zaczął Paulson.

Wyjaśnił, że bank Lehman Brothers znajduje się w „niepewnej sytuacji”, i powiedział zebranym:

– Chcemy doprowadzić do znalezienia jej rozwiązania jeszcze przed końcem weekendu.

Następnie, żeby nie było żadnych wątpliwości co do charakteru tego rozwiązania, beznamiętnie powiedział:

– To nie będą rządowe pieniądze. Sami musicie to rozwiązać.

– Mamy dwóch kupców, z których każdy w mojej ocenie będzie potrzebował pomocy – ciągnął. Nie wspomniał z nazwy ani Bank of America, ani Barclays, ale wszyscy wiedzieli, o kim mowa; wspominano o nich już 24 godziny wcześniej. Wyjaśnił zgromadzonym przy stole, że każdy z zainteresowanych już zaznaczył, że nie kupi Lehman Brothers, o ile rząd – lub ktoś inny – nie zobowiąże się do sfinansowania przynajmniej części transakcji.

– Nie ma zgody co do interwencji rządu, a w Kongresie nie ma na to chęci – powiedział; w pewnym momencie zaczął się jąkać, wspominając, jak Nancy Pelosi wściekała się na niego w związku z *bailoutami*.– Będziecie musieli znaleźć rozwiązanie na rynku prywatnym. Ponosicie za ten rynek odpowiedzialność. Wiem, że nie jest przyjemnie pomagać konkurentowi w zawarciu transakcji, ale gdy Lehman upadnie, będzie jeszcze mniej przyjemnie – podkreślał Paulson. – Musicie się tym zająć.

Dla wielu osób w tej sali sam pomysł przyjścia z pomocą konkurentowi był nie tylko nieprzyjemny; był wręcz przekleństwem. Dodatkowo sytuację pogarszał fakt, że przeciwnikami, których proszono o pomoc, były Bank of America i Barclays – odwieczni outsiderzy. Ken Lewis, prezes Bank of America, lekceważył ich przy każdej możliwej okazji. Na Barclays natomiast wszyscy patrzyli jak na niedoszłego gracza drugiej ligi, który bardzo chce się piąć do góry. *Czy pomoc tych firm może dla zgromadzonych w sali oznaczać cokolwiek prócz szkody?*

Lehman też nie miał wielu sympatyków.

– Dick nie jest w stanie podejmować żadnych decyzji – ogłosił Paulson, wyjaśniając z odcieniem drwiny, dlaczego Fuld nie jest obecny. – Jest w fazie zaprzeczenia [7] – ciągnął, określając go potem jako „zdystansowanego” i „dysfunkcjonalnego”.

Nadeszła kolej na wystąpienie Geithnera. Gdy jeden z jego asystentów rozdawał kopie dokumentu z tabelami bilansowymi Lehmana, powiedział twardo:

– Jeśli nie znajdziecie rozwiązania, to tylko pogorszy to sytuację wszystkich, którzy się tutaj znajdują.

Sprawa była oczywista: Lehman praktycznie nie ma już gotówki. Istnieje ryzyko, że jeśli do poniedziałku nie znajdzie się rozwiązania, to inwestorzy zażądają wszystkich posiadanych przez tę firmę pieniędzy i w kilka minut od dzwonka na otwarcie giełdy doprowadzą ją do upadku. To z kolei wystawiłoby na ryzyko cały system finansowy, ponieważ partnerzy – czyli inwestorzy, stanowiący drugą stronę podejmowanych przez Lehmana operacji – nie byliby w stanie domknąć transakcji, co prowadziłoby do kaskadowego narastania problemu, a wkrótce – do katastrofy. Choć bowiem światowe rynki stały się tak bardzo skomplikowane, spoiwo całej ich konstrukcji nadal stanowi staroświeckie zaufanie. Kiedy go zabraknie, wszystko może bardzo szybko się zawalić.

Zarówno Blackfein, jak i Dimon zaprotestowali, twierdząc, iż są przekonani, że ryzyko związane z upadkiem Lehmana jest przesadzone – przynajmniej z perspektywy ich firm. Obaj już wcześniej powiedzieli Paulsonowi w cztery oczy, że ograniczyli większość związanego z Lehman Brothers ryzyka, a teraz Blackfein nie omieszkał przekazać tej informacji zebranym.

– Wszyscyśmy już od dawna wiedzieli, że tak się to skończy – powiedział.

Geithner przyjął tę opinię do wiadomości bez odpowiedzi i polecił bankierom podzielić się na trzy grupy robocze. Pierwsza miała oszacować toksyczne aktywa Lehmana – tę część, która, jak ogłoszono, miała być odłączona i przeniesiona do spółki SpinCo. Bankierzy na sali szybko przemianowali ją na ShitCo (gówniana spółka – przyp. Kurhaus Publishing) – dzięki czemu mogli się trochę pośmiać.

Druga grupa miała zająć się opracowaniem struktury dla banków inwestujących w Lehmana. Trzecia natomiast tym, co podczas prywatnych spotkań tego dnia Geithner nazywał scenariuszem gaszenia świateł: chciał, żeby wszystkie banki, które dokonują transakcji z Lehmanem, sprawdziły, czy – gdyby firma ta była zmuszona złożyć wniosek o upadłość – byłyby w stanie ograniczyć szkody poprzez wcześniejsze przygotowanie się do prowadzenia operacji z pominięciem Lehmana.

Aby uniknąć nieporozumień, Geithner odwołał się do wystąpienia Paulsona: „Nie ma woli politycznej dla federalnej akcji ratunkowej [8]”. Kiedy wypowiadał te słowa, pod salą przejechał pociąg metra, dudniąc tak, jakby chciał podkreślić ich wagę.

Christopher Cox, jak zawsze nienagannie ubrany i uczesany, wygłosił krótką przemowę, zwracając się do wszystkich zgromadzonych jako do „wielkich Amerykanów” i mówiąc o „podejmowanym przez nich patriotycznym obowiązku”.

Większość z bankierów przewracała oczami na te sentymentalne zwroty. Uważali oni Coxa za płotkę, a później opisywali go jako „kriogenicznie zamrożonego”.

Rozmowa szybko zeszła na tory zarówno filozoficzne, jak i praktyczne, bo bankierzy mówili jeden przez drugiego.

Kiedy w sali zrobiło się cicho, Vikram Pandit z Citigroup zapytał:

– Zakładam, że zamierzamy porozmawiać o AIG [9]?

Geithner rzucił mu ostre spojrzenie.

– Skupmy się na Lehmanie – powiedział twardo, starając się nie stracić panowania nad sobą.

– Nie da się rozpatrywać kwestii Lehmana w izolacji od reszty – naciskał Pandit. – Nie może być tak, że w następny weekend znowu się tu znajdziemy.

Tu włączył się Dimon. – My jesteśmy w AIG, nasz zespół tam jest – powiedział. Wyjaśnił, że J.P. Morgan doradza temu ubezpieczycielowi i sugerował, że trwają prace nad znalezieniem rozwiązania sytuacji.

– Wiesz, Jamie – opryskliwie odpowiedział Pandit – my też mamy tam zespół i nie sądzę, żeby sytuacja była pod kontrolą, tak jak mówisz.

Pandit i Dimon zaczęli przerzucać się argumentami, a narastające napięcie zaczęło wielu zebranym przypominać o konferencji, na którą Geithner zwołał prezesów dużych banków tej nocy, gdy J.P. Morgan przejmował Bear Stearns. „Nie zachowuj się jak palant [10]” – krzyczał wówczas Dimon do Pandita, kiedy ten zaczął go pytać o zagrożenie Citi ze strony Beara po kupnie tej firmy przez Dimona.

Geithner podkreślał, że Fed ma AIG pod kontrolą, i po raz kolejny próbował posunąć rozmowę dalej. Nikt jakoś nie zwrócił uwagi, że J.P. Morgan i Citigroup, czyli doradcy AIG, jako jedyni w sali mogli prawidłowo ocenić skalę problemu, z jakim zmagała się ta spółka.

Thain, którego bank – o czym wszyscy w sali wiedzieli aż za dobrze – był następny w kolejce do upadku, w trakcie tej wymiany zdań siedział całkiem cicho.

Zanim Paulson polecił całej sali bankierów zebrać się w zespoły i ponownie pojawić się w Fedzie o 9 rano, poczynił jeszcze jedną uwagę, która dla wielu zabrzmiała bardziej jak groźba: „Tu chodzi o nasze rynki kapitałowe, o nasz kraj. Zapamiętamy każdego, kto nie będzie starał się pomóc".

Sala opustoszała. Bankierzy wychodzili bez emocji i bez słów, przytłoczeni czekającym ich ogromem pracy.

* * *

John Mack już w momencie opuszczania budynku Fedu wyjął komórkę, żeby przekazać informacje do biura.

„Chłopaki, to będzie długa noc", powiedział swoim najbliższym współpracownikom Jamesowi Gormanowi, Walidowi Chammahowi i Paulowi Taubmanowi, polecając im przygotować się na upadek Lehmana. „W ten weekend potrzeba będzie dużo osób".

Bankierzy z Morgan Stanley mieli dwa powiązane zadania: uchronienie firmy i pomoc Fedowi. Musieli jeszcze raz dokonać przeglądu zagrożeń ze strony Lehmana, sprawdzić księgi swoich instrumentów pochodnych, a także zbadać, na ile upadek Lehmana zagraża ich klientom. W tym czasie bankowość inwestycyjna miała zacząć przeglądać listę klientów Lehmana i sprawdzać, kogo można przejąć. Należało zwołać zebranie rady, aby wszyscy byli informowani na bieżąco. Następny zespół miał się zająć analizą wartości aktywów Lehmana. W końcu mieli szansę przyjrzeć się finansom – byłaby to dobra lekcja, nawet jeśli nie towarzyszyłyby jej inne korzyści.

Mack wysłał swojego kierowcę do ulubionej włoskiej restauracji San Pietro, aby przywiózł jedzenie dla zespołu, który

potrzebował wzmocnienia przed nadchodząca bezsenną nocą. Wszyscy musieli się wcielić w rolę początkujących analityków.

* * *

Zaraz po wyjściu ze spotkania John Thain (któremu towarzyszył na nim kolega, Peter Kraus) zadzwonił do Petera Kelly'ego, prawnika firmy, i polecił mu zjawić się w sobotę w Fedzie. Kiedy jego yukon przemierzał Merritt Parkway, odbył następną rozmowę – z Gregiem Flemingiem. Wraz z żoną byli dziś umówieni na kolację z dwojgiem przyjaciół, a był już spóźniony o godzinę.

– To istne pole walki – powiedział do Fleminga. – Wygląda na to, że Lehmana się nie uratuje.

Gdy opowiadał ze zdziwieniem, że Paulson odmówił zaoferowania jakiejkolwiek pomocy rządowej, już wiedział, jak zareaguje Fleming.

– Musimy zacząć myśleć o sobie. Musimy rozważyć własne możliwości – powiedział Fleming. – Naprawdę, John. Mamy coraz mniej czasu.

Thain powiedział tylko wymijająco:

– Prześpijmy się i porozmawiamy o tym jutro rano.

Kiedy Thain w końcu dojechał na umówioną kolację do restauracji Rebecca w Greenwich, zobaczył, że Steve Black z J.P. Morgan, który od pół godziny rozmawiał przez telefon z kierownictwem swoje firmy, stoi przed wejściem. Okazało się, że był w trakcie spekulowania, co może się stać z Merrill Lynch.

Black, zaskoczony widokiem Thaina – *Jego firma jest następna w kolejce! Co on tutaj robi?* – przywitał go nonszalancko, mówiąc: „wielkie umysły myślą podobnie".

– Tak, ale miałem się spotkać z żoną i jeszcze jedną parą, a oni siedzą tu już od dwóch godzin – odpowiedział Thain.

– Ja przynajmniej rozmawiam przez telefon – powiedział Black ze śmiechem.

Kiedy Thain wszedł do środka, Black wrócił do swojego połączenia konferencyjnego.

„Nigdy nie uwierzycie, kogo właśnie spotkałem…".

* * *

W siedzibie Lehmana osłupiały i wściekły Dick Fuld zakończył właśnie rozmowę telefoniczną z Bartem McDade'em, który dostał niewdzięczne zadanie poinformowania prezesa, że w siedzibie Fedu odbyło się spotkanie dotyczące jego firmy, na które nie został zaproszony.

Rodgin Cohen otrzymał od Fedu polecenie poinstruowania McDade'a, aby przyprowadził do Fedu w sobotę rano swój zespół. Otwarcie też zabronił mu brać ze sobą Fulda, wyjaśniając: „Fed nie chce go tam widzieć".

Próbując złagodzić cios, McDade wymijająco poinformował Fulda, że będzie do wykonania na mieście wiele pracy u podstaw i że lepiej będzie, kiedy on poświęci swój czas na zajęcie się sprawami w biurze i pozostanie w stałym kontakcie z innymi dyrektorami. Oczywiście nie wspomniał Fuldowi o tym, że wszyscy oni spotkają się osobiście w Fedzie.

* * *

Kiedy Fuld zakończył rozmowę z McDade'em, uświadomił sobie, że ma jeszcze jeden powód do wściekłości. Zdał sobie sprawę, że Ken Lewis nie skontaktował się z nim przez cały dzień – a było już po 9 wieczorem. Zespoły z Bank of America wyszły z Sullivan & Cromwell już wiele godzin temu, a z tego co słyszał, ich zachowanie sugerowało, że nie wychodzą tylko na noc.

„Nie mogę uwierzyć, że ten cholerny sukinsyn do mnie nie oddzwania" – skarżył się Russo. Fuld dzwonił do niego co najmniej sześć razy. Czasem nie zostawiał wiadomości na poczcie głosowej, żeby nie wyjść na zdesperowanego. Sądził, że 24 godziny wcześniej Lewis już praktycznie uścisnął mu przez telefon dłoń. Gdzie on, do cholery, się podziewa?

Dosyć tego. Fuld schował dumę do kieszeni [11] i zadzwonił do domu Lewisa w Charlotte.

Żona Lewisa, Donna, odebrała w kuchni.

– Czy jest Ken? – zapytał Fuld.

– A kto mówi?

– Dick Fuld.

Nastąpiła długa przerwa: Donna popatrzyła na siedzącego w salonie męża. Kiedy wyszeptała: *Dzwoni Fuld*, Lewis pokiwał

palcem na znak, żeby zakończyła rozmowę.

Donna czuła się niezręcznie, ale miała już dużą wprawę w odrzucaniu niechcianych rozmówców męża.

– Naprawdę musi pan przestać dzwonić – powiedziała ze współczuciem. – Ken nie podejdzie do telefonu.

Kompletnie przybity Fuld odparł: – Przepraszam, że panią niepokoiłem.

Odłożył słuchawkę i obiema rękami złapał się za głowę.

„Czyli robię tu za głupka!" – krzyknął w przestrzeń.

* * *

Harvey Miller, prawnik Lehmana ds. upadłości, wszedł do znajdującej się naprzeciwko jego gabinetu sali konferencyjnej Weil Gotshal i powiedział współpracownikom, żeby poszli do domów na kolację. Robiło się już późno, a nikt z Lehmana się do niego nie odezwał. *To tylko fałszywy alarm* – pomyślał – *Lehman Brothers nie musi upaść*.

Miller wskoczył do taksówki i pojechał do mieszkania przy Piątej Alei. Kiedy otwierał drzwi, zadzwoniła jego komórka. James Bromley – prawnik związany z Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, który doradzał nowojorskiemu Fedowi– zapytał bez ogródek:

– Harvey, czy macie plany upadłości?

Miller był zaskoczony. – Nie jest to nasz cel: nie prognozowano tego – odpowiedział zdecydowanie. – Z pewnością nie trwają w tej sprawie żadne intensywne prace. Jestem teraz w domu. Mogę powiedzieć, że w tej chwili firma naprawdę wierzy, że zawrze transakcję.

– Jesteś pewien? – naciskał Bromley.

Miller powiedział, że podczas prezentacji jednego z jego współpracowników, która miała miejsce wcześniej tego dnia, nowojorski Fed nie wydawał się szczególnie zaniepokojony.

Bromley niepewny, co ma o tym myśleć, wymamrotał;

– Mhmmm… może powinniśmy spotkać się jeszcze jutro rano – i odłożył słuchawkę.

Wchodząc do salonu, Miller – nadal zdziwiony – zwrócił się do żony, Ruth: „Właśnie miałem bardzo dziwną rozmowę telefoniczną… ".

* * *

W AIG Willumstad ciągle szukał szybkiego rozwiązania. Razem z Braunsteinem zdecydowali się jeszcze raz spróbować u Warrena Buffetta. Może udałoby im się sprzedać mu jakieś aktywa – obojętnie co – które chciałby mieć w swoim portfelu. Buffet wyszedł już z biura, ale jego asystent przełączył rozmowę do domu. Do tego samego domu, który kupił w 1958 r. za 31 500 dolarów [12].

– Wyraziłeś zainteresowanie naszymi aktywami. Czy chodzi o coś w szczególności? – zapytał Willumstad zaraz po przywitaniu się i wyjaśnieniu celu rozmowy.

Buffett odpowiedział powściągliwie:

– Cóż, moglibyśmy być zainteresowani biznesem samochodowym.

– Interesowałoby cię przejęcie całego biznesu ubezpieczeń majątkowych i wypadkowych w Stanach Zjednoczonych? – zapytał Willumstad. Była to główna część spółki, przynosząca 40 miliardów dolarów przychodów rocznie.

– A ile jest to warte? – zapytał Buffett.

– Powiedzielibyśmy, że 25 miliardów dolarów. Ty prawdopodobnie powiedziałbyś, że 20 miliardów – odparł Willumstad. – Jakich informacji potrzebujesz?

Kiedy Buffett powiedział, żeby przysłał, co może, Willumstad odpowiedział:

– Dobrze. Proszę nam dać godzinę, a my przygotujemy pakiet materiałów. Gdzie możemy wysłać e-mail?

Buffett głośno się zaśmiał i powiedział, że nie używa e-maila.

– Mogę to wysłać faksem? – zapytał Willumstad.

– Nie mam tu faksu – ciągle chichocząc, odparł Buffett. – Wyślijcie faks do biura. Wsiądę w samochód, podjadę do biura i odbiorę te materiały.

Godzinę później Buffett znów był przy telefonie i uprzejmie odrzucał ofertę.

– To za duża kwota. Dwadzieścia pięć miliardów to za dużo. – Willumstad nigdy nie przypuszczał, że usłyszy, jak Buffett nazywa proponowany mu interes zbyt dużym.

– Musiałbym wyłożyć całą gotówkę, a nie mogę w żadnym stopniu narażać na szwank potrójnego A w ratingu Berkshire – wyjaśnił Buffett. Przez chwilę wspomniał o możliwości zebrania pieniędzy, ale zaraz stwierdził, że „nie chce mieć takiego długu w swoim bilansie".

– Dobrze. Bardzo dziękuję – powiedział Willumstad. „Ale jeśli jest cokolwiek innego, co cię interesuje, proszę daj nam znać".

* * *

Greg Fleming z Merrill tej nocy nie mógł zasnąć i tak się kręcił w łóżku, że jego żona Melissa w końcu wymogła, żeby powiedział jej, co go gryzie.

„Jest piątkowa noc, a ty nie śpisz", mamrotała. Odwrócił się do niej całkowicie rozbudzony. „To jest wyjątkowa piątkowa noc. Następny tydzień w mojej branży będzie niezwykły".

Po krótkiej drzemce Fleming o 4.30 wstał w końcu z łóżka; odczuwał gonitwę myśli. Przypomniał sobie rozmowę, jaką poprzedniej nocy prowadził z Johnem Finneganem, najbardziej zaufaną osobą w radzie Merrill. Finnegan, tak samo jak Fleming, żywił zdecydowane obawy w związku z narastającymi problemami firmy. Obaj zgodzili się, że muszą namówić Thaina do szukania porozumienia z Kenem Lewisem.

„Musisz to forsować, Greg" – ponaglał go Finnegan. „To można załatwić".

Fleming miał wcześniej bardzo podobną rozmowę z Peterem Kellym. „Musisz tylko załatwić zgodę Johna, żeby zbliżyć do Bank of America" – powiedział mu Kelly. „Musimy nadać bieg sprawom. Jeśli jutro rano spotkanie nie pójdzie pomyślnie, mamy jeszcze 36 godzin na dobicie interesu".

Dochodziła już 6.30 w sobotę rano, kiedy Fleming w końcu zdecydował, że jest dostatecznie późno, by zadzwonić do Thaina do domu. Thain właśnie wychodził i pięć minut później oddzwonił, siedząc już na tylnym siedzeniu swojego suva.

– Myślałem nad tym – stwierdzi odważnie Fleming. – Musimy zadzwonić do Kena Lewisa.

Thain był zaskoczony. Większość nocy spędził na rozważaniach, czy taka transakcja ma sens, i doszedł do odwrotnego wniosku, przynajmniej na ten moment. Żeby

podnieść poziom zaufania rynku, Merrill mógłby próbować zgromadzić przez weekend jakieś pieniądze, sprzedając małe udziały w firmie, ale – jak powiedział Flemingowi – nie ma powodu, żeby sprzedawać od razu całą spółkę. Zawsze ostrzegał kolegów przed rozpoczynaniem negocjacji: „Jeśli raz zaczniesz, już jesteś w grze". Negocjacje mogą łatwo się wymknąć spod kontroli.

– Oni są naszym najlepszym partnerem – powiedział smutno Fleming, mając na myśli Bank of America. – Co zrobimy, jak ich stracimy?

Podczas gdy jego suv przemieszczał się autostradą FDR Drive, Thain obiecał głębiej rozważyć tę sprawę, ale teraz musiał się skupić na czekających go spotkaniach.

* * *

Czarny lexus Jamiego Dimona tuż przed 8 rano odjechał spod jego mieszkania przy Park Avenue i kierował się w stronę Fedu. Dimon siedział na tylnym siedzeniu i na blackberry odpisywał na e-maile. Właśnie skończył rozmowę konferencyjną ze swoim zespołem kierowniczym. Zrzucił na nich bombę, mówiąc, żeby przygotowali się na bankructwo Lehman Brothers, Merrill Lynch, AIG, Morgan Stanley, a nawet Goldman Sachs. Wiedział, że może przesadza, ale chciał, żeby byli przygotowani. Dimon był niespokojny – właściwie to się bał. Był Człowiekiem, Który Wiedział za Dużo (aluzja do komedii szpiegowskiej z 1997 roku *The Man Who Knew Too Little*, nawiązującej w tytule do filmu Hitchcocka z 1934 roku *The Man Who Knew Too Much* – przyp. Kurhaus Publishing). Ponieważ J.P. Morgan pełnił funkcję „banku rozliczeniowego" zarówno dla Lehmana, jak i dla Merrill – wszystkie operacje tych firm przezeń przechodziły – widział, jak szybko następował rozpad ich interesów. J.P. Morgan był też doradcą AIG – cóż to był koszmar już od wielu tygodni. Prawdopodobnie wiedział więcej niż Paulson.

Miał tylko nadzieję, że może się jednak myli.

* * *

Chodząc nerwowo po kuchni, Fleming zdecydował jeszcze raz spróbować przekazać Thainowi myśl, że rozmowy z Bank of

America to najlepszym plan i że może to być jedyny sposób ocalenia Merrill Lynch. Jeśli Bank of America zamiast nich kupiłby Lehmana, Merrill stałby przed widmem ataków na niesamowitą skalę. Rachunek był prosty: jeśli Lehman zostanie połknięty, odbędzie się szturm na następną w kolejności dużą firmę maklerską – i będzie to jego firma. Merrill Lynch, prawdopodobnie najbardziej znany spośród banków inwestycyjnych w kraju, stał na krawędzi ruiny.

Thain odebrał telefon Fleminga w momencie, kiedy jego suv mknął przez Maiden Lane i właśnie miał wjechać na podziemny parking pod budynkiem Fedu. Zebrało się tam już kilku fotografów.

– To czas na nasz ruch – nalegał Fleming. – Nie musimy nawet koniecznie zawierać umowy, ale powinniśmy przynajmniej zbadać możliwości i sprawdzić, czy bylibyśmy w stanie to zrobić.

– Powinniśmy to zrobić w weekend – ciągnął Fleming, zanim Thain zdążył mu przerwać. – Nie powinniśmy próbować robić tego w przyszłym tygodniu, kiedy potencjalnie możemy działać pod przymusem.

Mając wieloletnie doświadczenie w negocjowaniu umów, Fleming bez wątpienia wiedział, jak cenny może być nawet weekend. Największe interesy na Wall Street zawsze były finalizowane, kiedy rynek był zamknięty – w soboty i niedziele, dzięki czemu można było dopracować szczegóły bez obaw, że przeciek wpłynie na ceny akcji i potencjalnie storpeduje umowę.

Thain nadal zalecał cierpliwość. – Jeśli Lehman się nie utrzyma, jeśli wystąpią o rozdział 11, Bank of America nadal będzie dostępny – odpowiedział Flemingowi. Zapewnił go jednak: „Słyszę cię głośno i wyraźnie. Sprawa jest otwarta i jeśli mamy to zrobić, zrobimy to”. To było wszystko, co Fleming chciał usłyszeć. Był postęp.

* * *

O 8 rano główny hol nowojorskiej Rezerwy Federalnej był pełen bankierów i prawników. Zgromadzili się blisko wielkiego, odlanego z brązu pomnika młodego Sofoklesa, którego wyciągnięte ramię trzymało lirę z szylkretu i rogu. Był to symbol

zwycięstwa w bitwie pod Salaminą. Starcie to ocaliło Grecję, a być może całą zachodnią cywilizację przed najazdem ze wschodu. Tego dnia bankierzy zgromadzeni w Fedzie mieli stoczyć własną historyczną bitwę, od której wyniku być może również wiele zależało. Próbowali się ocalić przed skutkami własnego braku umiaru, a przy okazji uratować zachodni kapitalizm przed katastrofą finansową.

Godzinę później cała grupa weszła do tej samej sali na końcu korytarza, gdzie siedzieli poprzedniego wieczoru.

Do rana grupy robocze zostały ustalone: Citi, Merrill i Morgan Stanley odpowiadały za analizę bilansów i zagadnień płynności Lehmana. Goldman Sachs, Credit Suisse i Deutsche Bank zostały przypisane do przestudiowania nieruchomości Lehmana i oszacowania rozmiarów luki. Goldman miał ułatwiony start dzięki przeprowadzonej w minionym tygodniu minianalizie ekonomiczno-finansowej. Vikram Pandit i Gary Shedlin z Citigroup byli tak zdenerwowani, że Goldman może sam próbować tanio kupić te aktywa, że dołączyli do tej grupy.

– Jak wiecie, rząd nie bierze w tym udziału. Jesteście zdani na siebie. Działajcie – powiedział Geithner. – Wrócę za godzinę. Lepiej wymyślcie rozwiązanie i zakończmy to.

Jego ton uderzył wielu zebranych jako protekcjonalny, a nawet śmiesznie absurdalny.

– To jest, kurwa, pojebane – powiedział Pandit do Johna Macka. To tak, jakby każdy z nich otrzymał do rozwiązania test, a nie dostał zwyczajowych ołówków nr 2.

Lloyd Blankfein zadał pytanie:

– Tim, rozumiem, co chcesz zrobić. A w jaki sposób *ja* mogę przejść do drugiego pokoju? – Innymi słowy, chciał wiedzieć, jak może się stać nabywcą subsydiowanym przez swoich konkurentów. Blankfein nie mówił poważnie – nie był zainteresowany kupnem Lehmana, ale zdecydowanie chciał zwrócić na coś uwagę. *Dlaczego pomagamy naszym konkurentom*?

Geithner zignorował pytanie i wyszedł z sali, a za nim – bankierzy, którzy byli już zmęczeni i wyczerpani.

Thain, Peter Kraus i Peter Kelly z Merrill zebrali się w kącie, żeby porozmawiać.

– No i co myślicie? – zapytał Kelly.

– Lehmanowi się nie uda – odpowiedział Thain.

– W takim razie nam też się nie uda – spokojnie zauważył Kelly.

– Musimy zacząć rozważać nasze możliwości – powiedział Kraus.

Thain kiwnął potakująco głową. *Może Fleming miał jednak rację*.

Wystukał numer do Fleminga i powiedział mu o rozmowie. Potem dodał:

„Umów spotkanie z Lewisem”.

* * *

Wyżej, na siódmym piętrze Fedu, Bart McDade i Alex Kirk z Lehmana czuli się trochę jak narzeczone z katalogu, gdy tak czekali na spotkanie z bankierami z firm, które – mieli nadzieję – przyjdą im z pomocą. Wiedzieli, że to będzie ostateczna próba.

Przynieśli ze sobą mnóstwo materiałów, w tym dwa prawdopodobnie najistotniejsze dokumenty. Jeden z nich opisywał wydzielenie, które Lehman przedstawiał jako REI Global. Drugi nosił tytuł „Commercial Real Estate Business Overview”. Innymi słowy, były to najgorsze z najgorszych pakietów, toksyczne aktywa, których nikt do końca nie potrafił wycenić, a jednocześnie wszyscy byli pewni, że Lehman je wycenia je za wysoko.

Wydawało się, że robi tak nawet w tej chwili; z dokumentów wynikało, że wartość aktywów w postaci nieruchomości komercyjnych firmy obniżono przeciętnie jedynie o 15 proc. Większość bankierów z Wall Street już w tej chwili szacowała, że ta obniżka będzie o wiele większa.

– Dobra. Upewnijmy się jeszcze, że zgadzamy się w stu procentach co do tych kwestii i ich finansowania – powiedział do Kirka McDade. Przejrzeli każdą linijkę po kolei, sprawdzając: jak na bilans wpływają zobowiązania, ich pochodne, wierzytelności, płatności, linie odkupu i zadłużenie długoterminowe.

Jeśli mieli jakieś wątpliwości, McDade telefonował do Iana Lowitta, który był istną encyklopedią finansową. „To on powinien tutaj być”, mamrotał McDade podczas objaśniania szczególnie zawiłego ustępu.

Po zakończeniu przygotowań Steve Shafran – prawa ręka Hanka Paulsona – zatelefonował do nich i polecił im spotkać się z potencjalnymi wybawcami. Strażnik odprowadził ich po schodach w dół do głównej jadalni, gdzie czekało kilkudziesięciu bankierów. Najbardziej elitarne spółki z Wall Street miały właśnie udać się na zakupy do czegoś w stylu sponsorowanego przez rząd tureckiego bazaru.

Szefowie Lehmana zostali posadzeni w końcu długiego stołu: każdy zatrzymywał się, żeby na nich zerknąć, a właściwie wszyscy się gapili.

– Wiesz, co to przypomina? – zapytał McDade’a Kirk, kiedy w końcu ucichło. – Jesteśmy tym dzieciakiem z oślimi uszami, którego sadza się w kącie!

McDade głośno się zaśmiał akurat w momencie, gdy grupa nieznanych im bankierów z Credit Suisse przemaszerowała obok z promiennymi uśmiechami, wpatrując się w nich.

– Co się dzieje? – zapytał jeden z nich. Kirk przewrócił oczami w sposób, który jasno dawał do zrozumienia: *Proszę cię, lepiej z nami nie zaczynaj*.

– A co ty, kurwa, *myślisz*, że się tu dzieje? – odparował. Zanim atmosfera zdążyła się zagęścić, pojawiła się śmietanka Wall Street: Vikram Pandit, John Mack, John Thain i Peter Kraus podeszli do stołu, żeby przejść do sedna. Mack, który latem spotkał się z McDade’em w swoim domu (gdy jeszcze rozważali fuzję), rzucił pełną współczucia uwagę:

„Boże, strasznie mi przykro chłopaki. To jest okropne”.

Thain siedział cicho, popijając kawę i mając wszelkie powody, żeby myśleć, *to ja mogłem być na ich miejscu*. McDade wyciągnął dokumenty i zaczął przedstawiać wszystkim zapisane w nich liczby. Kiedy Kraus zaczął kwestionować pewne założenia, Pandit powstrzymał go.

– Dobrze, dobrze – zaczął niecierpliwie machać ręką. – Daję wam pracę domową – powiedział bankierom Lehmana. – Dajcie

mi pełny biznesplan, jak byście pokierowali tą firmą, żebyśmy mogli zdecydować, czy będziemy to finansować czy nie. Macie na to dwie godziny.

Pięć minut później do McDade'a i Kirka podszedł strażnik i powiedział:

„Przeniesiemy panów na inne piętro, gdzie będą panowie mogli pracować".

Fed miał zamiar zapewnić im salę konferencyjną, ale z braku wolnych pomieszczeń przypadł im gabinet lekarski, który szybko przekształcono na biuro. Była to przynajmniej trafna metafora, z czego szefowie Lehmana szybko zdali sobie sprawę. Kirk spojrzał na defibrylator:

„Cóż, to bardzo na miejscu. To jasne, że jesteśmy ofiarami ataku serca".

* * *

Greg Curl i Joe Price z Bank of America wraz ze swoim prawnikiem Edem Herlihym byli w drodze do centrum. Byli umówieni na spotkanie z Paulsonem i Geithnerem na 10. Już się zdecydowali, aby nie prowadzić dalszych rozmów z Lehmanem. Curl wysłał już kilkoro swoich ludzi z powrotem do Charlotte.

Zanim dojechali, zadzwonił telefon Herlihy'ego. Zobaczył na wyświetlaczu, że to Fleming, i przez moment zastanowił się, czy odbierać.

Zanim wyszli, przedyskutowali, co zrobić, jeśli Fleming zadzwoni ponownie. Chris Flowers doradził Curlowi:

„Nie traćmy na to pieprzonego czasu, dopóki John Thain osobiście nie zadzwoni do Kena Lewisa i nie usłyszymy z jego ust »Chcę zrobić ten interes«. Inaczej to tylko pieprzenie głupot".

Zirytowany Herlihy odebrał wreszcie telefon.

– Załatwimy to – powiedział podekscytowany Fleming. – John powiedział, żebyśmy się umówili.

Herlihy słyszał to już wcześniej i zaczynało go męczyć powtarzanie w kółko tego samego.

– Greg, powiedziałem już raz i mogę powtórzyć: nie będziemy w to wchodzić, dopóki nie zostaniemy zaproszeni. Właśnie

jestem w samochodzie z Gregiem Curlem. Dam go do telefonu. On ci powie, że poważnie o tym myślimy.

– Słuchaj, jesteśmy zainteresowani – powiedział Curl, kiedy dostał do ręki słuchawkę. – Ale musi się z nami skontaktować bezpośrednio Thain.

– Dobra, dobra – powiedział Fleming. – Oddzwonię.

Mimo całego zainteresowania kupnem Merrill Lynch Curl, Price i Herlihy mieli powody, żeby być ostrożni w stosunku do propozycji Fleminga. Cała trójka wiedziała o czymś, o czym nie wiedział nikt inny, o pewnym dziwacznym obrocie spraw, który nigdy nie ujrzał światła dziennego. *I Bogu za to dzięki* – myśleli więc sobie, bo inaczej staliby się pośmiewiskiem Wall Street.

Ken Lewis bawił się już w takie podchody z Merrill Lynch prawie dokładnie rok wcześniej, jeszcze ze Stanem O'Nealem. Nikt poza O'Nealem i garstką osób z kierownictwa BofA nie wiedział, że takie rozmowy mają miejsce. Nie były o nich poinformowane nawet rady Merrill ani Bank of America.

W ostatnią sobotę września O'Neal przyjechał na Manhattan ze swojego letniego domu w Westchester, żeby spotkać się z Lewisem w jego luksusowym, służbowym apartamencie w nowym Time Warner Center. Spotkanie zorganizował Herlihy, działający jako pośrednik. O'Neal pojawił się sam, a Lewis przyprowadził ze sobą Curla.

O'Neal zaznaczył – i był to wstępny warunek rozmów – że chce 90 dolarów za akcję Merrill Lynch, czyli znacząco więcej niż ówczesna cena, wynosząca nieco ponad 70 dolarów. Lewis i Curl przeszli od razu do sedna i wręczyli O'Nealowi pokaźną prezentację obrazującą, jak wyglądałoby połączenie Merrill i Bank of America z uwzględnieniem wielu operacyjnych punktów widzenia. Kiedy Lewis przejrzał propozycję i był gotów zacząć rozmowy, O'Neal wyskoczył z krzesła i poszedł do toalety. Po jakimś czasie czekania na jego powrót – wydawało im się, że to mniej więcej 20 minut – Lewis i Curl zaczęli się niepokoić, nie wiedząc, czy martwić się o jego zdrowie czy złościć z powodu takiego zniknięcia.

W końcu O’Neal wrócił jakby nigdy nic. Lewis szybko odsunął od siebie to, co zaszło, i zaczął kontynuować prezentację. W pewnym momencie O’Neal mu przerwał.

– Słuchaj, jeśli mamy dojść do porozumienia, to cena akcji dla nas musi być rozsądna – powiedział O’Neal, podnosząc wcześniej przedstawioną cenę do 100 dolarów za akcję. „Przeprowadziłem dokładną analizę i lepiej to przemyślałem”, wyjaśnił, tłumacząc podwyższenie ceny analizą łączną wartości działów Merrill: zarządzania aktywami, bankowości detalicznej oraz bankowości inwestycyjnej.

Podana liczba zaskoczyła Lewisa. Z początku chciał zakończyć rozmowę. Później zdecydował się dalej ją prowadzić, zasugerował jednak, że jeśli O’Neal chce więcej pieniędzy, to „będzie to wymagało większych cięć”.

– Jaką redukcję koszów uwzględniłeś w kwotach, które prezentujesz? – zapytał O’Neal.

Prezentacja Lewisa mówiła o 6 miliardach dolarów cięć w ciągu dwóch lat.

Dla O’Neala to była olbrzymia kwota – mimo że był znany z cięcia kosztów. A jeśli chciał 100 dolarów za akcję, oznaczało to jeszcze większe cięcia.

O’Neal zapytał: – Według waszych planów w jaki sposób ja mam tam funkcjonować?

– Będziesz członkiem zespołu kierowniczego, nie myślałem jeszcze o konkretnej strukturze – odpowiedział Lewis.

Ta odpowiedź zdecydowanie go nie usatysfakcjonowała. Powiedział, że jeśli mają obniżyć koszty w takim stopniu, jak proponuje Lewis, to on chce być prezydentem firmy, żeby chociaż ktoś dbał o pracowników Merrill. Wtedy Lewis już się zezłościł.

– Więc chcesz mi powiedzieć, że mam sprzedać swój zespół kierowniczy, żeby zawrzeć transakcję na twoją korzyść?

Przez chwilę O’Neal tylko patrzył na swoje buty, a potem powiedział.

– Dziękuję za poświęcenie mi czasu. Doceniam przedstawioną prezentację i zawartą w niej ideę. Zawsze uważałem, że jeśli Merrill ma dokonać strategicznej fuzji, to wy jesteście

najlepszym partnerem. – Kierując się do drzwi, dodał: – Przemyślę wszystko, co zostało powiedziane.

Lewis nigdy więcej nie miał z nim do czynienia.

Nie wiedział, że następnego dnia O'Neal powierzył Alberto Cribiore, członkowi rady Merrill, zadanie umówienia się z Lewisem, i powiedział mu o spotkaniu. Cribiore, przez innych członków rady zawsze traktowany jako ktoś w rodzaju zastępcy, w oczywisty sposób nie był przekonany do idei fuzji i szybko zakończył tę sprawę.

Powiedział ze swoim ciężkim, włoskim akcentem: „Ale, Stan, Ken Lewis to dupek!".

* * *

Na 16. piętrze budynku AIG było gwarno jak w ulu. Setki bankierów i prawników kłębiły się na piętrach, wchodziły do różnych sal, starając się przeprowadzić analizę *due diligence* aktywów przygotowywanych do sprzedaży.

Zanim pojawili się ewentualni nabywcy, Douglas Braunstein z J.P. Morgan, który dopiero co rozmawiał z Dimonem, odciągnął na bok Boba Willumstada i powiedział:

– Musisz pomyśleć o większej kwocie niż te 20 czy 30 miliardów, o których rozmawialiśmy wcześniej, bo Lehman może w ten weekend ogłosić upadłość.

– Rynek będzie zły – ostrzegał Braunstein. – Powinniśmy raczej myśleć o około 40 miliardach.

Willumstad osłupiał: zadanie, które go czekało, w jednej chwili stało się dwa razy większe.

Minutę później z windy wyszedł Sir Deryck Maughan, były szef Salomon Brothers. Maughan – pracujący obecnie dla KKR, czyli jednego z oferentów na organizowanej przez AIG nagłej wyprzedaży – i Willumstad znali się dobrze, ale od lat nie utrzymywali ze sobą kontaktu. Ostatni raz widzieli się w 2004 roku, kiedy to Maughan został zwolniony przez Charlesa Prince'a dosłownie w obecności Willumstada. Ten sam Maughan ponad 10 lat wcześniej obraził na imprezie żonę Steve'a Blacka, co skończyło się konfrontacją z Dimonem i wyrzuceniem go przez Sandy'ego Weilla.

A teraz, w ten weekend, gdy cały system finansowy wisiał na włosku, Willumstad, Dimon i Black zwracali się do Maughana o pomoc. *Ach*, pomyślał Willumstad, promiennie uśmiechając się do Maughana, *życie jest pełne ironii*.

Kilka minut wcześniej zjawił się ze swoim zespołem David Bonderman z Texas Pacific Group [13], jeden z najbogatszych potentatów kapitału prywatnego w kraju. Bonderman, dzięki udanym przedsięwzięciom, takim jak na przykład naprawa Continental Airlines, został uznany za specjalistę od wyprowadzania firm na prostą, stał się jednak ostrożniejszy w stosunku do firm finansowych. W kwietniu 2008 roku za 1,35 miliarda dolarów kupił udział w Washington Mutual i musiał patrzeć, jak w ciągu niespełna pół roku jego inwestycja straciła praktycznie całą wartość [14].

Willumstad coraz bardziej obawiał się, że wszyscy ci zainteresowani są tu po to, by wyssać z AIG wszystko, co się da.

Do Willumstada – być może wyczuwając jego niepokój – podszedł dr Paul Achleitner, członek rady giganta ubezpieczeniowego Allianz, który skrócił wakacje na Majorce, żeby przybyć na spotkanie.

– Czy możemy porozmawiać w cztery oczy? – zapytał.

– Oczywiście – odpowiedział Willumstad.

Achleitner został zaproszony na sesję wyceny aktywów przez Chrisa Flowersa, który wynajął samolot, żeby przetransportować go przez Atlantyk.

Willumstad i Achleitner znaleźli cichy kąt.

– Chciałem pana zapewnić, że nie jestem tutaj razem z tymi wszystkimi sępami – powiedział Achleitner, wskazując grupę inwestorów kapitałowych.

– Reprezentuję tu Allianz. Jeśli mamy inwestować, możemy robić to jednocześnie z nimi, ale będziemy podejmować decyzje niezależnie.

– Dziękuję. Doceniam – powiedział Willumstad i powrócił do sępów.

Willumstad i zespół AIG szybko stracili kontrolę nad wszystkimi obecnymi z powodu gęstniejącego tłumu i przestali się orientować, kto reprezentował kogo.

Kiedy pojawił się Christopher A. Cole z Goldman Sachs z małą armią bankierów, John Studzinski – pracujący dla AIG bankier z Blackstone – zaczął się niepokoić. Goldman? Kto ich zaprosił?

– Dla kogo pracujecie? – zapytał Cole'a Studzinski.

Na początku Cole dziwnie nie chciał powiedzieć.

– Cóż – odparł – mamy tu kilku klientów.

Studzinski patrzył na niego, licząc, że usłyszy coś więcej. Kiedy rozmawiali, przeszedł obok Richard Friedman, prowadzący inwestycje kapitałowe dla Goldman Sachs, co nie pozostało niezauważone przez obecnych w sali. Czy Goldman zjawił się rzeczywiście we własnym imieniu?

– Jesteśmy tu – znowu zaczął Cole – jako współpracownicy Allianz, Axa oraz Goldman Sachs Capital Partners.

Wszystko to było niespójne i dziwne.

Sceptycznie podchodząc do uzyskanych informacji i może trochę za sprawą swojej nadgorliwości, Studzinski pospieszył do szefa ochrony, urzędującego na 18. piętrze Nathana T. Harrisona.

– Słuchaj – powiedział – chciałbym, żebyś nie spuszczał oka z wszystkich tych ludzi. Gdybyś zauważył cokolwiek nieoczekiwanego, cokolwiek, ludzi wchodzących na niewłaściwe piętra – natychmiast daj mi znać.

* * *

Nie mając nawet minuty w zapasie, zespół Bank of America – Greg Curl, Joe Price i Ed Herlihy – wszedł do budynku Fed na zaplanowane na 10.30 spotkanie z Paulsonem i Geithnerem. Christopher Flowers przyszedł pieszo ze znajdującego się dwie przecznice dalej budynku AIG.

Kiedy czekali w sali konferencyjnej przed biurem Geithnera, Curl opowiadał grupie, jak to Fuld całą noc wydzwaniał do Lewisa do domu.

– Dick… co za dupek! – powiedział lekceważąco Flowers.

Kiedy do sali weszli Paulson, Geithner i Dan Jester, atmosfera natychmiast się ochłodziła. Paulson nienawidził Flowersa i było to uczucie wzajemne [15]. Byli skłóceni od lat, od momentu gdy Paulson, a nie Flowers, dostał posadę szefa działu bankowości inwestycyjnej w Goldmanie; było to w okresie, kiedy spółka

planowała wejście na giełdę. Flowers – o którym mówiono, iż opowiadał kolegom, że Paulson to „idiota” – szybko odszedł z firmy. Paulson powiedział mu, że odejście z firmy w tak decydującym momencie IPO to „hańba”. Flowers nie należał już do zespołu, ale kiedy zrezygnowano wówczas z wejścia na giełdę, mówił o chęci powrotu do firmy. Rozmowa o tym zakończyła się niemal wrzaskami.

Aby rozluźnić atmosferę Geithner zapytał:

– Co słychać nowego?

Curl w sposób niepozostawiający żadnych wątpliwości stwierdził, że BofA nie jest już zainteresowany kupnem Lehman Brothers, chyba że rząd jest przygotowany na udzielenie pomocy w kwocie jeszcze większej, niż postulowali poprzedniego dnia. Powiedział, że stwierdzono co najmniej 70 miliardów dolarów problematycznych aktywów, na które Bank of America potrzebowałby gwarancji. Kwota ta wzrosła w stosunku do przedstawianych poprzedniego dnia 40 miliardów, a mogła się okazać nawet jeszcze większa. W związku z tym wycofują się, chyba że Paulson będzie skłonny „wkroczyć do akcji”.

Curl wyraził także zaniepokojenie tym, że Fuld nadal szukał wyższej ceny akcji.

– My uważamy, że trzeba to olać – zauważył Flowers.

– Wiesz, że nikogo nie interesuje, co oni myślą. Nie martw się tym, co oni myślą – powiedział Paulson. – W tym momencie nie ma znaczenia, co myśli Dick Fuld.

W środku spotkania zaczął dzwonić telefon Herlihy’ego: widział, że dzwoni Fleming. Zignorował dwa pierwsze połączenia, ale za trzecim razem wyszeptał do Curla, że to Fleming, i wyszedł ze spotkania.

– Co jest? – spytał niecierpliwie.

– Dobrze. Przyjdzie na spotkanie o 14.30 – zawołał Fleming.

– Dobrze. Możesz powiedzieć Thainowi, żeby zadzwonił do Lewisa? – zapytał Herlihy.

– Teraz nie – powiedział Fleming. – Teraz nie może rozmawiać, bo jest na spotkaniu z Paulsonem.

Herlihy przewrócił oczami. – Nie, nie jest, Greg. Ja jestem na spotkaniu z Paulsonem w Fedzie. Wyszedłem z pokoju i teraz

go widzę. Jest po drugiej stronie korytarza.

Herlihy coraz bardziej obawiał się, że Fleming wcale nie dostał błogosławieństwa od Thaina, więc powtórzył:

– Słuchaj, nic z tego nie będzie. To on musi zadzwonić. Jeśli ja mogę wyjść ze spotkania, żeby z tobą porozmawiać, to i on może wyjść i zadzwonić do Lewisa.

– Obiecuję, że będzie na miejscu. Nie zamierzam ryzykować mojej reputacji, ściągając Lewisa na spotkanie, którego nie będzie – przekonywał Fleming.

– To on musi zadzwonić – upierał się Herlihy.

* * *

Kiedy Herlihy wrócił do sali, było już jasne, że spotkanie dobiega końca. Rząd ciągle odmawiał podjęcia interwencji, a jednocześnie Paulson usiłował powstrzymać Bank of America przed wycofaniem się.

Kiedy wszyscy wstali, żeby wyjść, Chris Flowers poprosił Paulsona na stronę i powiedział:

– Muszę z tobą porozmawiać o AIG. – Przerwał, żeby się upewnić, że nikt ich nie podsłucha, i dodał: – Byłem tam, współpracowałem z nimi i znaleźliśmy tam niesamowite rzeczy. – Wyciągnął tę samą kartkę papieru, jaką wręczono mu poprzedniego dnia. Były na niej zaznaczone przepływy gotówkowe firmy i to, że do środy zostanie bez pieniędzy.

– Tutaj jest pokazane, jak duża jest dziura – powiedział, wskazując na 5 miliardów dolarów ujemnego bilansu w gotówce z datą na przyszły tydzień. – AIG jest całkowicie poza kontrolą. Są niekompetentni!

Flowers zaproponował, że wróci z Willumstadem do Fedu i jeszcze raz szczegółowo przejrzy liczby. Paulson natomiast był wstrząśnięty danymi. Starał się jednak nie dać Flowersowi satysfakcji i nie pokazać, jak bardzo go to zdenerwowało.

Kiedy Flowers wyszedł ze spotkania i dogonił na korytarzu zespół z Bank of America, zadowolony z siebie powiedział:

„Nie mają pojęcia, co się dzieje”.

Kiedy Paulson, Geithner i Jester ponownie zebrali się w biurze Geithnera, Jester podkreślił, że muszą jakoś „zdopingować”

Bank of America, żeby pozostał w grze. A nawet jeśli wypadnie, trzeba to utrzymać w tajemnicy, zwłaszcza przed Barclays.

Paulson z kolei był skupiony na widzianym przed chwilą dokumencie dotyczącym AIG i liczył sobie w myślach.

– Jest znacznie gorzej, niż przypuszczałem – powiedział w końcu. – Wdepnęli w dużą kupę.

Geithner zadzwonił do Willumstada i powiedział mu, że właśnie spotkali się z Chrisem Flowersem, który pokazał im odpowiednie liczby.

– Przymierza się do kupna pewnych aktywów i jest w trakcie konstruowania umowy – odpowiedział Willumstad i przez moment przedstawiciele władz patrzyli na siebie w osłupieniu. Czy Flowers nie doradzał AIG? A potem Jester ze zrozumieniem uśmiechnął się do Paulsona. To typowe dla Flowersa granie na dwa fronty. Szybko stało się dla wszystkich jasne, że prawdopodobnie stara się on przygotować grunt pod wykup firmy z pomocą rządu.

– On naprawdę sprawia problemy – krzyknął Paulson. – Nie zależy mu na ratowaniu kraju!

Dyskusja z powrotem zeszła na liczby, a Willumstad wyjaśnił, że ma u siebie zespoły oferentów i spodziewa się sprzedać przez weekend tyle aktywów, żeby wystarczyło na załatanie dziury.

Geithner zaproponował, żeby Willumstad przyszedł później w celu przejrzenia ksiąg firmy i lepszego zorientowania się co do planów na przeszłość.

– Dobrze – powiedział Willumstad i dodał ze śmiechem: – Nie przyprowadzę Flowersa.

* * *

Na niższym piętrze szefowie firm przechodzili właśnie z jadalni do sali konferencyjnej, aby złożyć Paulsonowi i Geithnerowi raport o postępach.

Każda z grup przekazała, co wymyśliła: nie było tego zbyt dużo. Problem po części polegał na poważnych rozbieżnościach co do rzeczywistej wartości aktywów Lehmana, szczególnie tych związanych z nieruchomościami komercyjnymi. Chociaż Lehman wyceniał ten portfel na 41 miliardów dolarów, z czego 31,6

miliarda w pożyczkach i 8,4 miliarda w inwestycjach, wszyscy wiedzieli, że jest to warte o wiele mniej. Ale o ile mniej?

Jedną z krążących wycen stanowił arkusz nazywany „Konieczne odpisy", szacunkową wartość udzielonych przez Lehmana pożyczek na nieruchomości komercyjne redukował o mniej więcej jedną czwartą, czyli do niespełna 24 miliardów dolarów. Inni uważali, że sytuacja jest dużo gorsza. Zapisany odręcznie arkusz z dalszymi szacunkami, który też krążył po sali, wymieniał liczby „17–20" – czyli niespełna połowę podawanej przez Lehmana wartości.

Podobnie miała się sprawa z kredytami mieszkaniowymi, które Lehman wycenił na 17,2 miliarda dolarów. W „Koniecznych odpisach" wyceniano je na 14 miliardów, inne osoby szacowały, że ich realna wartość to raczej 9,2 miliarda, czyli mniej więcej połowa.

Pandit jednak poruszył inną sprawę: znowu chciał rozmawiać o AIG. Po czym dodał:

„A co z Merrill?".

Sytuacja zrobiła się niezręczna, bo John Thain siedział zaledwie parę krzeseł dalej.

– Zróbcie dla mnie to, co macie zrobić, a ja zapewniam, że zajmę się sprawą AIG i Merrill – odpowiedział Paulson. – Czuję się trochę dziwnie, mówiąc o Merrill, kiedy John jest na sali.

* * *

Harvey Miller, prawnik Lehmana ds. upadłości, odbył właśnie okropne spotkanie z przedstawicielami nowojorskiego Fedu. Nie potrafił odpowiedzieć na żadne z ich pytań i szczerze mówiąc, był zakłopotany. Stale uciekał się do jednej formułki: „Nie mamy dostępu do informacji. Wszyscy w firmie pracują teraz albo nad sprawą Bank of America, albo Barclays". Kiedy wyszli, Miller poskarżył się koleżance Lori Fife: „Co za gówno".

Miller już wcześniej miał do czynienia z trudnymi klientami – upadłość była zawsze trudnym procesem. Nigdy jednak nie był w ten sposób odsuwany. Kiedy zadzwonił do Steve'a Berkenfelda, radcy prawnego Lehmana, żeby złożyć

zażalenie, ten próbował wyjaśnić, dlaczego informacje nie przepływają tak, jak powinny.

– Problem polega na tym, że duża część naszego zespołu finansowego jest w centrum i udziela wyjaśnień Fedowi.

– Rozumiem – odpowiedział zimno Miller. – A co nowego w sprawie Barclays?

– Ciągle mamy nadzieję, ale w tej chwili nie ma żadnych nowych wiadomości.

– A co z BofA?

Berkenfeld zamilkł na chwilę, zanim odpowiedział. – Straciliśmy z nimi kontakt.

Dla Millera nie brzmiało to szczególnie zachęcająco, szczególnie że wyrobił w sobie umiejętność rozpoznawania tonu głosu, który wskazuje, że koniec jest już bliski. Jego zespół prawników działał przy założeniu, że upadłość to jedynie pewna ewentualność. Nikt się nie spodziewał, że Lehman będzie musiał natychmiast składać o to wniosek. Skoro jednak nad spółką zbierały się czarne chmury, Miller zdecydował się działać. Powiedział Fife, że jeśli Lehman będzie musiał złożyć wniosek o upadłość, przygotowanie papierów zajmie im przynajmniej dwa tygodnie. W takim razie mogą zacząć od razu.

Tuż po południu wysłał do kilku kolegów e-mail z apokaliptycznie brzmiącym tematem: „Pilne. Hasło: Equinox [16]. Straszliwie potrzebuję pomocy w nagłej sytuacji”.

* * *

Thain był w trakcie rozmowy o strategii z Peterem Krausem, kiedy zadzwonił Fleming.

– Załatwiłem to – powiedział. – Spotykasz się z Lewisem dziś popołudniu.

Thain wiedział, że takie spotkanie to dobry pomysł, był tylko jeden problem.

– Paulsonowi się to nie spodoba – ostrzegł Fleminga. Miał na myśli to, że fuzja będzie dla Lehmana wyrokiem śmierci, ponieważ ukradłby mu jedynego potencjalnego wybawcę. Nie wiedział, że Bank of America zrezygnował już z wykupu Lehmana.

– Elektorat Paulsona to podatnicy – odpowiedział Fleming. – Nasz to akcjonariusze Merrill Lynch. Paulson może tu wkroczyć. Będziemy musieli go wysłuchać, ale nie musimy tego przewidywać. Może mu się to nie podobać, ale dopóki nam nie zabroni, musimy robić to, co jest w najlepszym interesie akcjonariuszy Merrill Lynch.

Thain ciągle się wahał. Chciał się upewnić, że nie wplątuje firmy w jakąś rozgrywkę.

– Umówiłem spotkanie na 14.30 – powiedział Fleming, po czym ostrożnie dodał: – Ale najpierw musisz zadzwonić do Kena.

– Po co? – zapytał zaskoczony tym żądaniem Thain.

– Bo chce usłyszeć twój głos – odpowiedział Fleming.

– Co to znaczy?

– Nie wiem. Powiedz mu, że w Nowym Jorku ładna pogoda i że niecierpliwie czekasz na spotkanie z nim.

– Nie rozumiem, po co mam dzwonić – upierał się Thain.

– John, *po prostu musisz* do niego zadzwonić.

– Denerwujesz mnie – powiedział Thain, a w jego głosie słychać było irytację.

– Wiesz co? To prawdopodobnie tak już będzie w ten weekend – powiedział Fleming, pierwszy raz podnosząc głos w rozmowie z szefem. – Ale zadzwoń do człowieka. Inaczej nie będzie tu leciał.

– Dobra – zgodził się Thain. Zdecydowali, że spotkają się za pół godziny w siedzibie Merrill w Midtown i ustalą plan spotkania.

Krótko po tym, gdy Thain zakończył rozmowę z Flemingiem, podszedł do niego John Mack.

– Powinniśmy porozmawiać – powiedział cicho. Nie musiał już nic dodawać. Takie sformułowanie było powszechnie akceptowanym skrótem dla: *Musimy porozmawiać o zrobieniu razem interesu*.

– Rzeczywiście – powiedział Thain i postanowili zorganizować spotkanie później tego samego dnia. *Dzień robił się coraz bardziej pracowity*.

* * *

Na 4. piętrze Fedu Bob Diamond z Barclays z niecierpliwością tupał nogą.

Przez większość poranka wydawało mu się, że Lehman i rząd są całkowicie skupieni na Bank of America. Zaczął nawet podejrzewać, że został do czegoś użyty, że był pionkiem rządu, który dzięki niemu uzyskałby od Bank of America większe pieniądze.

Ale wtedy, tuż po godzinie 14, Diamond otrzymał sygnał, że jego oferta jest brana poważnie pod uwagę, ponieważ ktoś z Fedu umieścił na drzwiach sali Barclays kartkę z napisem „Oferent". Personel kuchenny Fedu także w końcu dostarczył jedzenie. To małe gesty, niemniej działały zachęcająco.

Mimo to Diamond wiedział, że zanim dojdzie do zawarcia jakiejkolwiek umowy w sprawie Lehmana, musi stawić czoło poważnemu problemowi. Musiał powiedzieć o nim Paulsonowi lub komuś z rządu USA. Jego radca prawny w Londynie, Mark Harding, tego ranka podczas wewnętrznej rozmowy konferencyjnej poinformował go, że jeśli Barclays ma ogłosić plan przejęcia Lehmana, umowa będzie wymagała głosowania akcjonariuszy. To z kolei może trwać nawet 30–60 dni. Oznaczało to, że wielką wagę będzie miała kwestia zagwarantowania przez Barclays transakcji z Lehmanem od momentu podpisania umowy do chwili zatwierdzenia jej przez akcjonariuszy. Inaczej przejęcie byłoby bezwartościowe. Bez tej gwarancji partnerzy handlowi Lehmana wycofają się i zabiorą ze sobą środki, niszcząc tym samym jakąkolwiek jego wartość dla Barclays. Tu chodziło o zaufanie. Obie strony muszą wiedzieć, że jest ktoś, kto stoi za Lehmanem na tej samej zasadzie jak J.P. Morgan stanął za Bear Stearns i wystawił gwarancję wszystkim ich transakcjom, nawet tym sprzed sfinalizowania umowy. Problem polegał na tym, że ze względów prawnych Barclays bez wcześniejszej zgody akcjonariuszy nie mógł udzielić operacjom Lehmana gwarancji większych niż na kwotę około 3,5 miliarda dolarów. A uzyskiwanie ich zgody na większe gwarancje mogło trwać prawie tak długo jak finalizowanie umowy.

Paulson i Geithner bardzo dobitnie powtarzali Diamondowi, że rząd USA nie pomoże. Nie był on jednak pewien, czy nie jest to jedynie pewien chwyt negocjacyjny. Jeśli chodzi o rząd

brytyjski, tu nie było tajemnicy. Miał całkowitą pewność, że nie będzie się on angażował.

Barclays potrzebował partnera – dużego i bogatego. Pozostawała jeszcze kwestia, którą Diamond będzie musiał omówić z zespołem ekspertów kierowanym przez Archibalda Coxa Jr. – przewodniczącego Barclays Capital (i syna prokuratora z afery Watergate), a w którego składzie byli także Rich Ricci – dyrektor ds. operacyjnych firmy, oraz Jerry del Missier – współprezydent Barclays Capital. Diamond zatrudnił także własnego doradcę zewnętrznego Michaela Kleina, byłego wyższego bankiera z Citigroup. Klein wolał odejść z Citigroup na emeryturę kilka miesięcy wcześniej, zanim będzie marginalizowany przez nowy zespół Pandita. Nadal był jednak łakomym kąskiem. Aby powstrzymać go od podjęcia pracy u konkurencji, Citigroup zgodziła się wypłacić mu 28 milionów dolarów rekompensaty, które straciłby, odchodząc. W zamian za to przez kolejny rok miał „plażować". Diamond był przekonany, że potrzebuje Kleina przy sobie, więc wcześniej zadzwonił do Pandita, aby czasowo zawiesić „plażowy" status Kleina i uzyskać pozwolenie na jego pracę dla Barclays w nagłej sytuacji.

Kiedy zaczęli burzę mózgów w sprawie gwarantowania dla transakcji, Klein głośno zapytał: – Kto mógłby cos takiego zrobić?

– To jest taka sprawa, z jaką rok temu poszłoby się do AIG, a oni by to dla nas ładnie opakowali, prawda? – powiedział del Missier.

W tej chwili oczywiście nie było takiej możliwości, więc Klein zapytał: – A może Buffett?

– Tak, tylko że Buffett wchodzi w interes jedynie wtedy, kiedy jest to fantastyczny interes dla Buffetta – zauważył del Missier.

Klein robił jakiś interesy z Omaha Oracle jeszcze kiedy pracował w Citigroup, więc miał wszystkie jego telefony. Zadzwonił i zastał Buffetta w Fairmont Hotel Macdonald w Edmonton w Albercie, kiedy akurat wybierał się ze swoją drugą żoną, Astrid Menks, na pewną galę, gdzie mieli być honorowymi gośćmi.

Klein przełączył go na głośnik, żeby mógł słuchać też Diamond i cały zespół. Del Missier zaczął wyjaśniać Buffettowi, dlaczego gwarancja jest taka ważna. – Jeśli Lehman wymienia z kimś dolary na jeny, to tamten bank musi wiedzieć, że Lehman dostarczy dolary, zanim oni dostarczą jeny – powiedział Buffettowi. – Jeśli pojawią się wątpliwości co do możliwości wywiązania się z umowy, wszystko runie.

Buffett rozumiał, jaka jest stawka, ale nie mógł w ciemno wziąć odpowiedzialności za księgi Lehmana przez okres nawet do dwóch miesięcy. Chciał być miły, więc zaproponował: „Jeśli przefaksujecie mi jakieś informacje na ten temat, to z chęcią przeczytam je po powrocie”.

Kiedy Buffett zamknął swój telefon komórkowy i wsiadł do samochodu, żeby udać się na galę, przypomniał sobie, kiedy ostatni raz otrzymał podobny telefon. Później okazało się, jaki był z tym bałagan. W 1998 roku, na tydzień przed ratowaniem Long-Term Capital, Jon Corzine z Goldman Sachs zadzwonił do niego z pytaniem, czy rozważyłby przystąpienie do grupy zainteresowanej wykupieniem gigantycznego, pogrążonego w kłopotach funduszu hedgingowego. Buffett miał właśnie udać się w podróż na Alaskę z Billem i Melindą Gatesami, więc poprosił Corzine’a o przysłanie mu szczegółowych warunków. Skończyło się na tym, że zmarnował dzień, próbując połączyć się przez telefon satelitarny podczas oglądania niedźwiedzi grizzly w Pack Creek. Próbował dopracować umowę pomiędzy nim, Goldmanem i AIG, ale się nie udało. To była zupełna strata czasu i energii. Może powinien skończyć z tą uprzejmością dla chłopców z Wall Street.

* * *

Na dole w budynku Fedu w Nowym Jorku prezesi firm i ich ludzie kłębili się przy stolikach z lunchem. Choć przydzielono im poważne zadania, nie mogli wiele zdziałać od razu. Nie tylko nie mieli ze sobą komputerów, ale też wszystkie osoby rzeczywiście specjalizujące się w analizie danych bilansowych i aktywów albo były na górze z zespołem Lehmana, albo ślęczały w biurach, przekopując się przez tomy sprawozdań.

W jednym kącie kilku wyższych menedżerów próbowało zabić czas, złośliwie przedrzeźniając Paulsona, Geithnera i Coxa. „Ahhhh, uhhhh, ahhh, uhhh” – mamrotał jeden bankier, naśladując jąkanie Paulsona. „Pracuj więcej, myśl więcej!” – krzyczał drugi, śmiejąc się z harcerskich okrzyków Geithnera. Trzeci natomiast wcielał się w Christophera Coxa, o którym wszyscy sądzili, że nie zna się na finansach: „Dwa plus dwa? Hmmm… a mogę prosić kalkulator?”. W innym kącie Colm Kelleher – dyrektor finansowy Morgana, zaczął grać na swoim blackberry w BrickBreakera i wkrótce rozpoczął się nieoficjalny turniej, z rywalizacją o najlepszy wynik.

Po lunchu wszystkich wezwano z powrotem do głównej sali konferencyjnej, gdzie szybko zauważono nieobecność Johna Thaina.

Jeśli dla prezesów istniał w tej chwili jakiś temat poza przyszłością Lehmana, to był to los ich własnych firm. Co dla nich oznaczała upadłość Lehmana? Czy rzeczywiście następny w kolejce był Merrill? A co z Morgan Stanley czy Goldman Sachs? A J.P. Morgan i Citigroup? O ile banki komercyjne takie jak J.P. Morgan posiadały duże, stabilne podstawy depozytowe, o tyle część ich biznesu była zasilana w taki sam sposób jak w instytucjach brokerskich – poprzez regularne rolowanie kontraktów na krótkoterminowe papiery komercyjne. Stawało się to powodem do takiej samej erozji zaufania, jaka zniszczyła Bear Stearns, a teraz Lehman Brothers. Dla nich spadek zaufania wiązał się z nikczemną działalnością grających na zniżkę.

W pewnym momencie John Mack zakwestionował całą ideę *bailout* i zaczął się na głos zastanawiać, czy nie powinno się po prostu pozwolić na upadek Merrill – choć zaledwie kilka krzeseł od niego siedział Peter Kraus, występujący w imieniu Johna Thaina. To pytanie wywołało na sali ciszę. Część osób myślała, że ich podpuszcza – może chciał tanio kupić Merrill? Nie wiedzieli, że kilka godzin wcześniej rozmawiał z Thainem i umówił się z nim na spotkanie wieczorem.

Dimon w osłupieniu patrzył na Macka.

– Jeśli to zrobimy [17] – powiedział sztywno – to jak myślisz; ile godzin upłynie, zanim Fidelity cię wezwie i powie, że nie chce już rolować twoich długów?

* * *

Kiedy w końcu Thain zadzwonił do Kena Lewisa, rozmowa była krótka i na temat. Dotyczyła głównie logistyki ich spotkania. Thain był na tyle zainteresowany, żeby wszystko dobrze ustalić, że po chwili zadzwonił do Lewisa drugi raz w celu potwierdzenia, którym wejściem do Time Warner Center ma wejść.

Przed udaniem się apartamentu Lewisa Thain spotkał się jeszcze z Flemingiem w biurze firmy w Midtown, żeby opracować strategię. Wyłożył jasno Flemingowi, że rozmowy będą wyłącznie poglądowe i że interesuje go sprzedaż jedynie małego udziału w spółce – może do 20 proc.

– On na to nie pójdzie – ostrzegł Fleming. – Lewis powie, że chce kupić całą spółkę.

Thain sam otworzył drzwi samochodu i skierował się do wejścia. Przeszedł pod konstrukcją ze stali i szkła i podążył samotnie przez South Tower do apartamentu Lewisa.

Lewis powitał go serdecznie w pokoju z przepięknym widokiem. Widać było jednak, że jest to apartament firmowy, ponieważ nie było tam praktycznie żadnych dzieł sztuki ani mebli.

– Biorąc pod uwagę to, co się dzieje – zaczął Thain, kiedy już usiedli – niepokoi mnie wpływ jaki ewentualny upadek Lehmana mógłby wywrzeć na rynek i na Merrill. – Zamilkł na kilka sekund, po czym powiedział wprost: – Chciałbym się dowiedzieć, czy byłbyś zainteresowany kupnem 9,9 proc. udziałów w firmie i zapewnieniem jej znacznej płynności.

– Cóż, nie bardzo interesuje mnie kupno 9,9 proc. spółki – równie bezpośrednio powiedział Lewis. – Interesuje mnie natomiast kupno jej całej.

– Nie przyszedłem tu, żeby sprzedać całą spółkę – odpowiedział Thain z lekkim uśmiechem. Nie spodziewał się, że Lewis będzie grał tak agresywnie.

– Tym właśnie jestem zainteresowany – odparł twardo Lewis.

Zdenerwowany Thain starał się zaproponować kompromis.

– A byłbyś skłonny działać dwutorowo i rozważyć jednocześnie kupno 9,9 proc. oraz kupno 100 proc. spółki?

– Tak, ale proszę pamiętać, że powiedziałem, iż nie interesuje mnie 9,9 proc., tylko całkowita fuzja.

Następne pół godziny Lewis i Thain spędzili na rozważaniu różnych opcji biznesowych i uzasadnienia strategicznego dla fuzji oraz na gromadzeniu zespołów analizy finansowo-ekonomicznej. Lewis zaproponował konsultację z „dwoma Gregami" – Gregiem Curlem i Gregiem Flemingiem o godzinie 17.

– Wtedy nie mogę – powiedział Thain.

Dziwne, pomyślał Lewis. Thain pojawił się z chęcią dobicia targu, a teraz nie może się spotkać za dwie godziny? Woli być gdzie indziej? Prowadzi rozmowy z kimś innym?

Kiedy Thain miał już wychodzić, zatrzymał się i poruszył jeszcze jedną kwestię: – Muszę powiedzieć o naszych rozmowach Hankowi. Boję się, że jeśli Hank się o nich dowie, pomyśli, że schrzaniłem mu interes z Lehmanem.

– No wiesz – powiedział Lewis – wolę biznes z Merrill. Możesz powiedzieć Hankowi o naszych rozmowach, ponieważ nie zamierzamy włączać się w sprawę Lehmana bez pomocy rządu.

Koniec końców każdy z osobna przekazał informację Paulsonowi, który, jak się okazało, był nią zachwycony. Był przekonany, że Barclays kupi Lehmana, a teraz Bank of America mówił o przejęciu Merrill. Wszystko wreszcie zaczynało się układać.

* * *

– Znowu poczta głosowa – mówił zdenerwowany Fuld do Russo. – Nikt nie odbiera pieprzonego telefonu!

Nie mógł zastać żadnej z osób, których potrzebował – Paulsona, Geithnera, Coxa, Lewisa. Nawet Bart McDade, jego własny pracownik, był poza zasięgiem. Wszyscy oni znajdowali się w nowojorskim Fedzie, ale żaden nie odbierał od niego telefonu ani nie oddzwaniał.

Fuld chciał nowych informacji. Spędził w swoim gabinecie całą sobotę ubrany w granatowy garnitur i białą koszulę tak, jakby

to był zwykły dzień pracy, ale nie usłyszał ani słowa o Bank of America ani o Barclays.

Kiedy w końcu odezwał telefon, okazało się że to Rodgin Cohen dzwoni z Fedu z informacją:

– Mamy problem. Chyba Merrill prowadzi rozmowy z BofA.

– O czym ty mówisz? – warknął Fuld.

Cohen wyjaśnił, że właśnie wyszedł ze spotkania z Geithnerem, na którym ponownie próbował go przekonać, że interwencja rządowa jest konieczna, aby uniknąć załamania całego systemu bankowego. Cohen wspominał, że powiedział Geithnerowi: „Jeśli nie pomożecie, Merrill nie dotrwa do poniedziałku".

Odpowiedź Geithnera brzmiała: „Pracujemy nad rozwiązaniem dla Merrill". Informacja była zawoalowana, ale i Cohen, i Fuld dobrze wiedzieli, co to oznacza. Tłumaczyło to też milczenie ze strony Bank of America. Żaden z nich nie zapomniał wygłoszonego w lecie komentarza Grega Curla o tym, że Lewis zawsze chciał wykupić Merrill. I tłumaczyło to też dziwny telefon z pytaniami, który Cohen otrzymał w tym tygodniu od pracującego dla Merrill Fleminga.

– Nie do wiary – wyszeptał Fuld, zapadając się głębiej w fotel.

* * *

Przy okazji chwili przerwy w Fedzie Gary Cohn i David Viniar z Goldman Sachs przywitali się z dawnym kolegą – Peterem Krausem, który od tygodnia pracował w Merrill Lynch.

– Peter, przejdźmy się – zaproponował Cohn i wszyscy trzej wyszli z budynku wprost na Liberty Street.

– Co słychać? – zapytał po chwili Cohn, wiedząc, że Merrill znajduje się pod ogromną presją, być może większą niż jakakolwiek inna firma.

– Mamy po prostu problem z płynnością – odpowiedział Kraus. – J.P. Morgan podniósł nam dzienną rezerwę bezpieczeństwa o 10 miliardów dolarów. – Przerwał. – Jest w porządku. Wszystko w porządku.

– Peter, powinniśmy się wami zainteresować? – zapytał Cohn.

Kraus zanim odpowiedział, spuścił wzrok. – Tak. – Jakakolwiek umowa z Goldmanem nie tylko poprawiłaby nadwerężoną

pozycję finansową Merrill, ale także byłaby widziana jako wotum zaufania ze strony najbystrzejszych chłopaków w klasie.

– Dlaczego nic nie powiedziałeś? – zapytał Cohn. – Od zawsze się przyjaźniliśmy. Przez półtora dnia siedzieliśmy obok siebie.

Kiedy spacerowali po okolicy, Kraus dodał jeszcze, że warto by zorganizować w tej sprawie spotkanie. Merrill będzie szukał dla firmy linii kredytowej, która pomoże jej wyjść z dołka płynności, za cenę sprzedaży małego pakietu udziałów – najprawdopodobniej niespełna 10 proc. Była to praktycznie taka sama propozycja, jaką Thain złożył Lewisowi.

Umówili się na spotkanie następnego dnia rano w biurze Goldman Sachs.

* * *

Instrukcja była jasna: nie wchodzić głównym wejściem do nowojorskiej Rezerwy Federalnej, od Liberty Street, tylko skorzystać z wejścia pracowniczego od Maiden Lane i pokazać strażnikom prawo jazdy. Nazwiska będą na liście i poszczególni goście zostaną odprowadzeni na miejsce.

Bob Willumstad z AIG i jego doradcy, Doug Braunstein z J.P. Morgan, Jamie Gamble z Simpson Thacher oraz Michael Wiseman z Sullivan & Cromwell, przyszli z głównej siedziby AIG, żeby się spotkać z Paulsonem i Geithnerem. Prześlizgnęli się obok fotografów i reporterów, którzy na szczęście ich nie rozpoznali.

– Jak stoi sprawa z pozyskiwaniem kapitału? – zapytał prosto z mostu Geithner.

Willumstad odparł, że sądzi, iż wszystko toczy się w dobrym kierunku. W budynku nadal znajdowała się prawie dziesiątka oferentów, w tym Flowers, KKR i Allianz.

Ale Willumstad przekazał też poważniejszą wiadomość, dobrą wiadomość, że przekonał Erica R. Dinallo [18], komisarza w Departamentu Ubezpieczeń w stanie Nowy Jork, żeby dopuścił uruchomienie około 20 miliardów dolarów zabezpieczeń z objętych nadzorem firm ubezpieczeniowych AIG, co umożliwi sprostanie wymogom kapitałowym. Dinallo wymógł w umowie, że AIG zbierze dodatkowe 20 miliardów potrzebne do załatania dziury. Willumstad zakładał, że ma jeszcze 5

miliardów dolarów zobowiązań kredytowych od Ajita Jaina, który prowadził działalność ubezpieczeniową Berkshire Hathaway. Nadal pozostawało 15 miliardów dziury, powiedział jednak urzędnikom, że firma posiada aktywa warte ponad 25 miliardów i są one przygotowane do sprzedaży.

Paulson i Geithner, kiedy to usłyszeli, bez ceregieli wstali i wyszli ze spotkania. Usłyszeli to, co chcieli usłyszeć. Był postęp.

* * *

Odźwierny otworzył żeliwne, przeszklone drzwi i wpuścił Thaina, Krausa oraz ich kolegę Toma Montaga do holu budynku, w którym mieszkał Walid Chammah. Było to już drugie w tym tygodniu sekretne spotkanie w sprawie fuzji w tym budynku. Thain obawiał się nieco, że zostanie rozpoznany. Mieszkał tutaj także między innymi Larry Fink z BlackRock.

Mack, Chammah i Gorman czekali na nich w salonie.

Gormana, który zanim przeniósł się do Morgan Stanley, przez pięć lat prowadził w Merrill Lynch dział klientów indywidualnych, natychmiast uderzył fakt, że żadna z osób reprezentujących Merrill nie pracowała w firmie dłużej niż 10 miesięcy. Spółka, którą Gorman pomagał budować, i w której nadal pracował jego brat Nick, miała być sprzedana przez bankierów, którzy nie mieli pojęcia o jej tradycjach.

Thain zaczął rozmowę od zaznaczenia, że chciałby zrobić interes. – Patrząc na to co dzieje się z Lehmanem – powiedział – sądzę, że nadeszła właściwa pora, żebyśmy przyjrzeli się własnym możliwościom.

Kraus zaczął przytaczać liczby, przewracając strony przyniesionej ze sobą księgi. Chammah i Gorman pomyśleli, że jak na osobę, która pracuje nad tym tylko od kilku dni, zna się na rzeczy całkiem dobrze. (Kraus do 3 w nocy przeglądał w tym tygodniu bilanse firmy).

Szybko jednak okazało się, że ma pewne niedostatki informacji. Kiedy Gorman zaczął pytać o operacje detaliczne Merrill, czyli element, który najbardziej interesował Morgan Stanley, ani Thain, ani Kraus, ani Montag nie znali konkretnych liczb.

Niemniej Mack stwierdził, że jest zainteresowany, i zapytał, jaki jest kolejny krok.

– Mamy zaplanowane na poniedziałek wieczorem zebranie rady – wyjaśnił – a we wtorek pewnie możemy zacząć analizę *due diligence* i wtedy przyjrzymy się sprawie. Z pewnością jest to pociągające, ale rzecz jest skomplikowana.

Thain spojrzał z lękiem na Krausa i zwrócił się do Macka:

– Nie, nie, nie rozumiesz. Potrzebujemy tej decyzji przed otwarciem giełd azjatyckich.

Gorman się nie połapał. – Co to znaczy „decyzji”?

– Musimy mieć do tego czasu podpisaną umowę – odpowiedział spokojnie Thain.

– Możemy dalej rozmawiać – odparł zaszokowany takim żądaniem Mack – ale nie wiem, czy to w ogóle fizycznie możliwe.

Kiedy wyszli z apartamentu, Thain spojrzał na Krausa i powiedział:

– Cóż, dla nich oczywiście „pilny” znaczy co innego niż dla nas.

* * *

Greg Curl z Bank of America był już w Wachtell Lipton, kiedy pojawił się Greg Fleming z Merrill Lynch. W czasie oczekiwania Curl rozmawiał przez telefon i próbował odwołać podjętą kilka godzin wcześniej decyzję. Wysłał ponad setkę bankierów z powrotem do Charlotte, zakładając, że nie będą już potrzebni, ponieważ był przekonany, że sprawa upadku Lehmana jest już przesądzona. Teraz, kiedy pojawiła się możliwość zrobienia interesu z Merrill, chciał, żeby pierwszym samolotem przylecieli z powrotem do Nowego Jorku. Zdawał sobie sprawę, że sytuacja była niemal komiczna. Zlecił kilku osobom koordynowanie czarteru samolotów, gdyż na trzy pozostałe bezpośrednie loty US Airways do Nowego Jorku na dziś nie było już miejsc.

Curl zaprosił Fleminga do jednej z sal konferencyjnych i złapał garść ciastek ze stojącego obok stolika. Szybko zapytał o jego ocenę, na jakim etapie negocjacji są.

– Myślę, że w poniedziałek rano będzie to ogłoszone – powiedział Fleming.

– To bardzo szybko – odpowiedział Curl zaskoczony takim planem.

– Znasz firmę bardzo dobrze – ciągnął Fleming. Był on jedną z niewielu osób, która wiedziała, że były prezes Merrill, Stanley O'Neal, rozmawiał z Lewisem o fuzji. Nie znał jednak szczegółów. – Wiem, co zrobiliście do tej pory. Udostępnię wszystko, Proszę tylko dać znać, czego potrzebujecie.

Przez kolejne pół godziny planowali proces, który umożliwiłby Bank of America zbadanie ksiąg Merrill w ciągu dosłownie 24 godzin. Curl, który tę samą pracę wykonywał rok wcześniej w związku z rozmowami z O'Nealem, zgłosił, że zaangażuje do tego Chrisa Flowersa w charakterze doradcy, ponieważ ten rozważał niedawno, tego lata, kupno części z toksycznych aktywów Merrill (aktywów, które w dużej części były sprzedane Lone Star National Bank), więc łatwiej byłoby mu to zrobić. Bank of America miał już nawet hasło dla tej umowy – „Projekt Alfa".

Przed końcem spotkania poruszyli jeszcze kwestię ceny. Fleming zadeklarował odważnie, że oczekuje propozycji „trójkowej", co oznaczało cenę 30 dolarów lub więcej za akcję, a to z kolei przekładało się na 76 proc. premii w stosunku do ceny akcji Merrill z piątku, czyli 17,05 dolara. Była to kwota szokująco wysoka, zwłaszcza w kontekście największego kryzysu finansowego w historii firmy. Fleming jednak uważał, że nie ma wyboru. Miesiąc temu Merrill za 8,55 miliarda dolarów [19] sprzedał akcje zamienne dużym inwestorom, takim jak singapurski rządowy fundusz Temasek, po 22,50 dolara za akcję. Chciał zapewnić im rozsądną premię cenową.

Dla większości bankierów podanie tak wysokiej ceny oznaczałoby wstrzymanie rozmów. Curl jednak rozumiał powody, dla których Fleming ją podał. Fleming zapewniał, że akcje Merrill tymczasowo straciły na wartości i że podał cenę odzwierciedlająca ich „normalną wartość". Przypomniał, że zaledwie półtora roku wcześniej akcje Merrill wyceniano na ponad 80 dolarów.

Curl miał jasne podglądy dotyczące przejęć. Nigdy nie chce się przepłacać, ale jeśli jest się pewnym firmy, lepiej zapłacić więcej i zagwarantować sobie jej kupno, niż stracić ją na rzecz konkurencji.

– Dobrze – powiedział Curl, nie zobowiązując się do utrzymania podanej przez Fleminga kwoty, ale jednocześnie zaznaczając, że nie chce jej odrzucić. – Mamy sporo do zrobienia.

* * *

Pogoda była piękna. W sam raz na późną sobotnią kolację na patio w San Pietros – południowowłoskiej restauracji mieszczącej się na rogu Wschodniej 54. Ulicy i Madison Avenue. W ciągu tygodnia restauracja gości na lunchu największe osobistości Wall Street [20]. Swój stolik ma tam Joseph Perella z Perella Weinberg, nestor fuzji i przejęć w bankowości. Inni stali goście to: Larry Fink, prezes BlackRock, Richard A. Grasso, były przewodniczący nowojorskiej giełdy; Ronald O. Perelman – przewodniczący firmy Revlon, czy David H. Komansky, były prezes Merrill Lynch, a nawet były prezydent Bill Clinton i jego kolega Vernon Jordan.

Dzisiaj Mack i kierownictwo Morgan Stanley zajęli cichy stolik na zewnątrz. Dla Chammaha była to okazja do zapalenia cygara. To były wyczerpujące 24 godziny.

Gerardo Bruno – znana osobistość z południowych Włoch – który wraz z trzema braćmi jest właścicielem lokalu, odprowadził gości do ich stolika. Mack zdjął marynarkę i rzucił ją na oparcie krzesła. Wkrótce dołączyli do nich Paul Taubman, Colm Kelleher i Gary Lynch. Było wiele do omówienia.

Zamówili butelkę barbaresco i przeszli do analizowania tego ciężkiego dnia, a zwłaszcza tej ostatniej, wariackiej godziny z Merrill Lynch i spotkania Macka z Thainem. Ci, którzy nie byli wtedy obecni, mogli się przynajmniej pośmiać.

– A on mówi: „Czy możecie to zrobić w 24 godziny?” – relacjonował Mack, a wszyscy przy stoliku wybuchnęli śmiechem.

– Bez kitu – powiedział Colm Kelleher.

Kiedy śmiech ucichł, Mack zadał zgromadzonym najtrudniejsze pytanie: biorąc pod uwagę skalę ogarniającego branżę kryzysu, czy powinni zawierać tę transakcję?

Pierwszy odezwał się Chammah.

– Słuchaj, nie ma zbyt wielu partnerów do walca, z którymi chcielibyśmy zatańczyć. Jeśli kiedyś ma być pora na rozmowy, to zapewne teraz.

Gorman wtrącił się i wyjaśnił, że – jak wynika z rozmowy przeprowadzonej przed godziną z Thainem – Merrill Lynch prawdopodobnie połączy się z Bank of America, może nawet w ciągu 24 godzin. To oznacza, że Bank of America przestanie być na liście parterów do fuzji. Gorman ciągle kręcił głową, myśląc o podjętej przez Thaina, Krausa i Montaga próbie sprzedania Merrill – firmy, w której pracowali krótko i którą słabo znali.

– Możemy zdzwonić do Lewisa – zaproponował Gorman.

Mack zawsze uważał, że Bank of America może być dla Morgan Stanley naturalnym partnerem do fuzji. Przed kryzysem często półżartem mówił przyjaciołom, że to jego „plan awaryjny". Kiedy cena akcji była wyższa, często myślał, że układ z Bank of America byłby demonstracją odbudowy firmy Morgan Stanley, firmy, którą kochał, i przywrócenia jej dawnego blasku. Strategicznie obie spółki idealnie do siebie pasowały. Bank of America był wyróżniającym się bankiem komercyjnym i detalicznym, jego część inwestycyjna była jednak słaba. W Morgan Stanley było odwrotnie. Był to doskonały bank inwestycyjny, miał jednak mało stabilnych depozytów. Być może najlepszym elementem fuzji byłoby to, że Mack – pochodzący z okolic Charlotte, siedziby Bank of America – mógł przejść na emeryturę i przebywać tam w otoczeniu rodziny jako nowy przewodniczący rady połączonych banków.

Dziś jednak Mack zrozumiał, że tak się nie stanie.

– Jeśli Merrill przejdzie do BofA, co będzie z Wachovia? – zapytał, kiedy podawano na stół talerze z zapiekanką z suszonego dorsza z kartofelkami i pomidorami.

Przez następne dwie godziny omawiali warunki rozpoczęcia rozmów z Wachovią, która także miała siedzibę w Charlotte; z J.P. Morgan Chase i HSBC. Kelleher zasugerował, że mogli zadzwonić do China Investment Corporation, największego w tym kraju funduszu majątku narodowego, Paul Taubman wspomniał natomiast Mitsubishi.

Bez względu na to, kogo mogliby wybrać, Mack miał jasność w jednej kwestii: „Nie możemy dać się niepotrzebnie poganiać”. Sytuacja może się zrobić paskudna. Przypomniał jednak wszystkim o jednej oczywistości. To był Morgan Stanley – globalny gigant finansowy. Wartość rynkowa firmy w ten piątek wynosiła nadal ponad 50 miliardów dolarów. Było to wiele mniej niż miesiąc temu, ale nadal sporo. No i mieli w banku 180 miliardów dolarów.

Kelleher, dyrektor finansowy, od miesięcy bardzo starannie budował płynność firmy na wypadek zaistnienia sytuacji, w jakiej się właśnie teraz znaleźli. Nie ma możliwości, żeby pojawił się szturm na Morgan Stanley. Cieszyli się zbyt dużym zaufaniem rynku. Jednocześnie Kelleher zauważył, że gdyby Lehman został sprzedany Barclays, a Merrill – Bank of America, to wokół jego firmy zrobiłoby się gorąco.

Pociągając łyk wina, Chammah rzucił trzeźwo:

„Możemy być następni”.

* * *

Było już po 8 wieczorem, kiedy głodny jak wilk Jamie Dimon udał się do jadalni dla kierownictwa na 49. piętrze siedziby J.P. Morgan. Komitet operacyjny przez cały dzień ciężko pracował. Obliczał, na jakie straty firma jest narażona ze strony Lehmana, Merrill, Morgan Stanley, Goldmana, no i oczywiście AIG. Personel kuchni pracował więc w nadgodzinach, żeby wszystkich nakarmić. Dzisiaj było tacos i chociaż jedzenie może nie było tak smaczne jak oferowane przez Fed, to i tak było lepsze, niż Dimon pamiętał. Pierwszy raz jadł też kolację w świeżo odnowionej jadalni.

W połowie posiłku wstał od stołu i zaczął chodzić tam i z powrotem, obserwując panoramę miasta przez sięgające od podłogi do sufitu, ogromne okna. Z tego miejsca mógł obserwować cały Manhattan. Pół godziny wcześniej słońce schowało się już za Empire State Building i miasto przykryła mgła.

Dimon myślał o wydarzeniach tego dnia. Zdawał sobie sprawę, jak jest źle.

– Chcą żeby zapłaciła Wall Street – powiedział do bankierów odpoczywających po późnym obiedzie. Miał nadzieję, że skłoni ich do docenienia presji politycznej, na jaką narażony był Paulson.

– Oni uważają nas za przepłacanych dupków. Żaden polityk i żaden prezydent nie zgodzi się na wyciąganie nas z kłopotów. – Potem, udając gniewnego trybuna, zapytał: – Dlaczego *mielibyście* pomagać ludziom, których jedyną pracą jest zarabianie pieniędzy?

– Właśnie zderzyliśmy się z górą lodową – powiedział Dimon swoim ludziom tak, jakby stali właśnie na pokładzie „Titanica". – Statek nabiera wody, muzyka wciąż gra. Nie ma dość łodzi ratunkowych – powiedział ze smutnym uśmiechem. Ktoś zginie.

– Więc równie dobrze można cieszyć się szampanem i kawiorem!

Wypowiedziawszy to wszystko, wrócił do swojego stolika i wziął ostatni kęs taco.

* * *

W Fedzie natomiast wydawało się, że Barclays wbrew wszelkim oczekiwaniom rzeczywiście czyni postępy. Wcześniej tego dnia Michael Klein, doradca Diamonda, opracował strukturę umowy, z której wszyscy byli zadowoleni. Diamond nie był zainteresowany aktywami w postaci nieruchomości Lehmana. Chciał „dobrego banku", czyli Lehmana pozbawionego kłopotliwych aktywów.

Plan Kleina był prosty. Barclays kupi „dobrego" Lehmana, a konkurencyjne banki rozstawione wzdłuż korytarza Fedu pomogą sfinansować dług „złego banku". To spodobało się Diamondowi jako „czysty" biznes, który łatwo mógłby zaprezentować swojej radzie w Londynie i brytyjskim instytucjom nadzorczym, które – jak dobrze wiedział – były w stosunku do tej transakcji nieufne. W sumie kosztowałoby to 3,5 miliarda dolarów, które wykorzystano by jako pomoc dla „złego banku".

Po północy zespół Barclays wyszedł z sali konferencyjnej i planował opuścić już budynek. Kiedy schodzili po schodach, zostali jednak przechwyceni, zaproszeni do innej sali

konferencyjnej i poproszeni o wyjaśnienie swojego planu bankierom z konkurencyjnych firm, którzy jeszcze przebywali w Fedzie. To był ryzykowny manewr. W efekcie zostali przecież poproszeni o sprzedanie swoim największym rywalom pomysłu subsydiowania własnych działań.

Pomimo późnej godziny grupa bankierów z Goldmana, Citi, Credit Suisse i innych firm ciągle była na miejscu. Klein zaczął w najdelikatniejszy możliwy sposób wyjaśniać plan Barclays, który, jak wszyscy w sali bardzo szybko zrozumieli, oznaczał, że konsorcjum branżowe będzie musiało znaleźć 33 miliardy dolarów na sfinansowanie ShitCo lub, jak Klein to określał, „PrzestrogiCo". Dla innych banków byłaby to w mniejszym stopniu inwestycja w Lehmana czy w Barclays, a w większym w siebie same, poprzez złagodzenie wpływu, jaki miałby na nie upadek Lehmana.

Klein wyjaśnił to w taki sposób, że konsorcjum, dzięki posiadaniu aktywów rynku kapitałowego i nieruchomości Lehmana, byłoby właścicielem ekwiwalentu firmy zarządzającej alternatywnymi inwestycjami, np. Fortress Investment czy Blackstone Group.

Pomysł nie został przyjęty z entuzjazmem. Gary Shedlin z Citigroup, były kolega z pracy Kleina, jako pierwszy podniósł czerwoną flagę, być może ze względu na podskórne napięcie pozostałe z tarcia pomiędzy nim a Kleinem jeszcze z czasów wspólnej pracy w Citi.

– Ile kapitału musisz zebrać, żeby interes doszedł do skutku [21]? – zapytał Shedlin.

– Czy to ważne? – odpowiedział Klein. Wydawał się zdezorientowany miałkością pytania. – Po co chcesz to wiedzieć?

– Przedstawiasz firmie ofertę – odwarknął Shedlin – i musimy wiedzieć, jak masz zamiar ją sfinansować.

Archie Cox z Barclays, zirytowany tym przepytywaniem, odpowiedział chłodno:

– Nie musimy gromadzić dodatkowego kapitału w związku z tą transakcją.

Klein zdał sobie sprawę, że bankierzy nie zrozumieli struktury umowy, więc wyjaśnił ją jeszcze raz. Barclays nie miał

inwestować razem z resztą konsorcjum w „zły bank”. Kupował tylko „dobry bank” [22] Lehmana.

Kiedy bankierzy zrozumieli to wyjaśnienie, spojrzeli po sobie. Naprawdę żądano od nich subsydiowania konkurencji. Barclays miał nie mieć udziałów w najgorszych aktywach Lehmana, a oni byli proszeni o ich przejęcie.

Kiedy Shedlin już się uspokoił, cała grupa, choć niezadowolona z propozycji, zgodziła się, że może to być najlepsza ze wszystkich złych opcji. Zaproponowano zebranie warunków umowy. Choć wszystkim bankierom w sali wydawało się to nieprawdopodobne, powoli zbliżali się do możliwości rozwiązania problemu.

* * *

– Mamy duży problem. Mówię o *zajebiście* dużym problemie – ogłosił swojemu zespołowi w AIG Douglas Braunstein z J.P. Morgan zaraz po północy.

Było jeszcze ciemno, kiedy batalion bankierów ślęczących nad laptopami i arkuszami odkrył nową dziurę w finansach AIG. Dział firmy zajmujący się udzielaniem pożyczek zabezpieczonych papierami wartościowymi stracił o 20 miliardów dolarów więcej, niż zostało odnotowane [23].

– Teraz nie próbujemy już załatać dziury na 40 miliardów dolarów – krzyczał Braunstein. – Potrzebujemy 60 miliardów!

W AIG panował taki bałagan, a jego systemy komputerowe funkcjonowały tak dziwacznie, że nikt z przeprowadzających analizy ekonomiczno-finansowe nie odkrył do tej pory, że oddział udzielający pożyczek zabezpieczonych papierami wartościowymi przez ostatnie dwa tygodnie gwałtownie tracił pieniądze. Kiedy bankierzy J.P. Morgan zaczęli kopać głębiej, odkryli, że AIG angażowała się w pewne wątpliwe praktyki: emitowała kredyty długoterminowe i finansowała je za pomocą papierów krótkoterminowych. Wskutek tego za każdym razem, kiedy pierwotne aktywa, czyli kredyty hipoteczne, traciły na wartości – co w zeszłym tygodniu następowało każdego dnia – trzeba było wystawiać więcej weksli własnych.

– Nie do wiary – powiedział Mark Feldman, jeden z bankierów J.P. Morgan, i wybiegł z sali szukać Briana Schreibera z AIG.

Kiedy go w końcu znalazł, powiedział mu:

– Musimy pana prosić o podpisanie umowy-zlecenia. To się robi po prostu śmieszne. Siedzimy tu cały weekend.

Dimon i Steve Black kazali Feldmanowi doprowadzić do podpisania zlecenia albo wyjść i zabrać ze sobą zespół. W końcu, jak przypomniał mu Black, J.P. Morgan nie ma prawa do odszkodowania, o ile nie dysponuje podpisanym dokumentem, który daje możliwość podania firmy do sądu. Poza tym, co być może ważniejsze, należało się upewnić, że zespół dostanie wynagrodzenie za poświęcony czas i wysiłek. Black polecił mu, w razie jakichkolwiek skarg, zrzucić winę na szefa.

Schreiber, który był upoważniony przez Willumstada do podpisywania dokumentów, mimo wszystko się zezłościł. Jego dział w AIG zaczął nazywać młodszy zespół J.P. Morgana „Hitlerjugend", ale jak Feldman miał czelność nakłaniać go do podpisania takiego dokumentu w tym momencie? Firma trzęsła się w posadach, a jego bankier żądał teraz wynagrodzenia?

Początkowo Schreiber próbował zasugerować, że radca prawny firmy może być odpowiedzialny za złożenie podpisu, ale Feldman nie chciał tego słuchać.

W końcu Schreiber wybuchł: – Nie mogę tego podpisać! Moja rada nadzorcza nie zaakceptuje tego zlecenia! To jest obrzydliwe! To jest obraźliwe! To jest wulgarne. Nie mogę usprawiedliwić takiego żądania! – krzyczał.

Feldman, który już co najmniej raz nazwał Schreibera w oczy pieprzonym imbecylem, też nie wytrzymał. – Jeśli w tej minucie tego nie podpiszesz, każę każdemu cholernemu bankierowi z J.P. Morgan spakować się i natychmiast wyjść!

Na takie słowa Schreiber złagodniał, demonstracyjnie wyjął długopis i podpisał dokument.

* * *

O 3 w nocy w niedzielę ponad 200 bankierów i prawników z Bank of America i Merrill Lynch jadło właśnie w Wachtell Lipton drugą partię dowiezionej pizzy – i ciągle starali się dokończyć analizę ekonomiczno-finansową.

Greg Fleming, który nie spał prawie od 24 godzin, zarezerwował pokój w Mandarin Oriental, żeby nie musieć wracać do Rye.

Zbierał właśnie swoje rzeczy i zamierzał ogłosić koniec pracy, kiedy do sali konferencyjnej wszedł Peter Kelly – prawnik Merrill.

– Mam nowiny – powiedział mu Fleming. Entuzjastycznie wyjaśnił, że poruszył już sprawę ceny z Curlem i miał powody wierzyć, że Bank of America może być skłonny zapłacić 30 dolarów za akcję.

Przez moment Kelly sądził, że Fleming żartuje.

– Nie mogę uwierzyć, że zapłacą nam po 30 dolarów za akcję – powiedział Kelly. – Greg, to nigdy nie dojdzie do skutku. To nie ma sensu. To my tu błagamy o litość.

– Mówię ci – upierał się Fleming. – Myślę, że się zdecydują.

– Dajesz się w coś wkręcić i nawet nie zdajesz sobie sprawy! – wybuchł Kelly. Próbował o tej późnej godzinie przemówić przyjacielowi do rozsądku.

– Obudź się i zastanów się, w co cię wkręcają, bo nie ma mowy, żeby płacili po 30 dolarów za akcję! Zaprowadzą nas do ołtarza, a potem zechcą renegocjować cenę do 3 dolarów albo po prostu nas zostawią.

– Nie wątp we mnie, Peter – nalegał Fleming. – Umowa dojdzie do skutku.

1 21 lutego 2007 Lloyd Blankfein przekazał dwie darowizny, każda po 2300 dolarów, na kampanię prezydencką Hillary Clinton. Zobacz: http://www.opensecrets.org.

2 „Summit to Consider How to Achieve a More Secure, Reliable, Sustainable, and Affordable Energy Future for the American People", piątek, 12 września 2008.

3 Evan Thomas and Michael Hirsh, „Paulson's Complaint", *Newsweek,* 16 maja 2009.

4 Bank of America odnotował wzrost o 0,68 lub 2,1 proc., do 33,74 dolara w piątek 12 września 2008. „Finance Companies Shares Mixed at the Close of Trading", Associated Press, 12 września 2008.

5 Christopher Gray, „Mix of Limestone and Sandstone, in Florentine Style", *New York Times*, 11 listopada 2001.

6 Zobacz: www.newyorkfed.org.

7 Autor wszedł w posiadanie notatek ze spotkania w Rezerwie Federalnej w Nowym Jorku.

8 Deborah Solomon, Dennis K. Berman, Susanne Craig, and Carrick Mollenkamp, „Ultimatum by Paulson Sparked Frantic End", *Wall Street Journal,* 15 września 2008.
9 Tett, *Fool's Gold*, 233.
10 Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns", *Wall Street Journal,* 29 maja 2008.
11 Według *Wall Street Journal* Fuld zatelefonował do Lewisa po południu w sobotę 14 września. Dalsze doniesienia autora ujawniły jednak, że telefon wykonano wieczorem w piątek 13 września 2008. Zobacz: Susanne Craig, Jeffrey McCracken, Aaron Lucchetti i Kate Kelly, „The Weekend That Wall Street Died", *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008.
12 Roger Lowenstein, „King Midas – Warren Buffett", *Independent on Sunday*, 18 lutego 1996.
13 Riva D. Atlas and Edward Wong, „Texas Pacific Goes Where Others Fear to Spend", *New York Times,* 25 sierpnia 2002.
14 Peter Lattman, „WaMu Fall Crushes TPG", *Wall Street Journal,* 27 września 2008; Geraldine Fabrikant, „WaMu Tarnishes Star Equity Firm", *New York Times,* 27 września 2008.
15 Peter Truell and Joseph Kahn, „Goldman Sachs Nears Decisive Talks on Going Public", *New York Times,* 2 czerwca 1998.
16 Craig, McCracken, Lucchetti, and Kelly, „The Weekend that Wall Street Died", *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008. Bardziej szczegółowy opis zaangażowania firmy Weil Gotshal w sprawę upadłości Lehmana, zobacz: Ben Hallman, „A Moment's Notice; Weil Gotshal Put Together the Largest Bankruptcy in U.S. History in Record Time", *American Lawyer,* 1 grudnia 2008.
17 Cohan, William D. *House of Cards: A Tale of Hubris and Wretched Excess*, Random House, Nowy Jork 2008.
18 Matthew Karnitschnig, Liam Pleven i Peter Lattman, „AIG Scrambles to Raise Cash, Talks to Fed", *Wall Street Journal,* 15 września 2008.
19 „Thain Gains $2 Mln on Merrill Lynch Share Purchase", Reuters, 31 lipca 2008.
20 Landon Thomas Jr., „Make Your Best Off er and Pass the Parmesan, Please", *New York Times,* 2 października 2005.
21 Ta wymiana pomiędzy Garym Shedlinem a Michaelem Kleinem została opisana w artykule Williama D. Cohana dla magazynu *Fortune*, a następnie opublikowana w książce *House of Cards*. Według Cohana „Sheldin potwierdził jej prawdziwość w magazynie *Fortune*; natomiast Klein nie odpowiedział na propozycje wywiadu". Zobacz: William D. Cohan, „Three Days That Shook the World", *Fortune,* 16 grudnia 2008.
22 Cohan, William D. *House of Cards: A Tale of Hubris and Wretched Excess*, Random House, Nowy Jork 2008, s. 445.
23 Eric Dash and Andrew Ross Sorkin, „Throwing a Lifeline to a Troubled Giant", *New York Times,* 18 września 2008.

Rozdział XV

Następnego ranka, czyli w niedzielę, 15 września, już około 8 szefowie z Wall Street spieszyli z powrotem do Fedu.

Lloyd Blankfein i Russell Horwitz, jego kierownik personalny – obaj z grubsza po czterech godzinach snu – weszli do budynku razem.

– Nie wiem, czy wytrzymam jeszcze jeden dzień tego samego [1] – powiedział słabo Horowitz.

Blankfein zaśmiał się.

– Wysiadasz z mercedesa i idziesz do nowojorskiej Rezerwy Federalnej. Nie wysiadasz przecież z łodzi Higginsa na plaży Omaha! Zachowuj proporcje.

Było to niezbyt subtelne odniesienie do Johna Whiteheada [2], jednego z byłych prezesów Goldmana i patriarchy firmy, autora książki *A Life in Leadership: From D-Day to Ground Zero*, z której Blankfein zrobił w firmie lekturę obowiązkową.

Pracownik Fedu poinformował wszystkich, że Paulson, Geithner i Cox zaraz do nich zejdą. Kiedy do sali wszedł Jamie Dimon ubrany w obcisłe dżinsy, czarne sportowe buty i koszulę podkreślającą muskulaturę, Colm Kelleher wyszeptał do Johna Macka: „Jest w całkiem dobrej formie jak na swój wiek".

Pojawili się Paulson i Geithner, po czym ogłosili, że mają dobrą wiadomość. Wydawało się, że wszyscy na sali już o tym wiedzą. W ciągu nocy Barclays sformułował propozycję umowy kupna Lehmana i zamierzał sprawę kontynuować. Jedynym problemem pozostało nakłonienie innych banków do wyłożenia odpowiedniej kwoty – jakichś 33 mld dolarów – na sfinansowanie złego banku Lehmana. Geithner poinstruował grupę, aby kończyła dopracowanie szczegółów, po czym gwałtownie opuścił salę.

Wśród zebranych krążył dokument zatytułowany *Certain Deal Issues* [3], w którym zawarto zestawienie trudnych problemów, jakie bankierzy powinni rozważyć. Czy każda z dwóch części, na które podzieli się Lehman, będzie miała po sfinalizowaniu transakcji dostateczne finansowanie? Czy zły bank Lehmana może się stać „upadłościową spółką celową", innymi słowy,

prawnie oddzieloną częścią, tak że kredytodawcy nie będą mogli później żądać spłaty zobowiązań od zdrowej części?

To był moment, w którym Dimon zdecydował się zagrać rolę Johna Pierponta Morgana, który pomógł ocalić kraj po wielkiej panice z roku 1907.

– No dobrze. Spróbujmy to uprościć – ogłosił. – Ilu z was dorzuci po miliardzie dolarów – i nie interesuje mnie, skąd go weźmiecie – żeby uratować Lehmana przed pójściem na dno?

To pytanie zaprzątało głowę wszystkim, nikt jednak nie ośmielił się go wypowiedzieć. To samo pytanie i w tym samym budynku postawił 10 lat wcześniej Herbert Allison [4] – wtedy związany z Merrill Lynch – kiedy toczyła się gra o uratowanie Long-Term Capital Management. Dimon, pracujący wówczas dla Citigroup, także siedział wtedy przy stole. Jedyna różnica między tymi wydarzeniami była taka, że Allison pytał, ile banków może dać po 250 mln dolarów. Nawet z uwzględnieniem inflacji miliard dolarów od banku to było bardzo dużo.

Jimmy Cayne, prezes Beara, odmówił wówczas wzięcia udziału w zrzutce.

„Co ty, kurwa, wyprawiasz? [5]" – krzyczał na niego dyrektor generalny Merrill David Komansky.

Cayne też krzyczał: „A od kiedy to jesteśmy partnerami?".

Wszyscy obecni dziś w tym pokoju doskonale znali tę słynną wymianę zdań między dwoma tuzami Wall Street.

Blankfein powiedział zebranym, że chociaż nie jest przekonany, czy Lehman rzeczywiście stanowi ryzyko dla systemu, to istnieje poważniejsza kwestia, związana z reputacją wszystkich banków oraz odbiorem społecznym, którą trzeba uwzględnić.

– Bear Stearns zrobił w ostatniej dekadzie wiele dobrego, ale jedyne, co mu się pamięta, to fakt, że nie włączył się do działania wtedy, kiedy cała branża tego potrzebowała.

Chociaż wielu bankierów z pewnością o tym myślało, nie wspomniano o roli, jaką przy ratowaniu LTCM odegrał Dick Fuld. Kiedy przyszła pora przekazania przez niego wkładu 250 milionów dolarów, stwierdził, że go na to nie stać. Z uwagi

na ówczesną presję na tę firmę – i pogłoski, że Lehman może wypaść z interesów – przekazał jedynie 100 mln [6] dolarów.

Teraz, gdy przy stole zasiadali przedstawiciele kilkunastu banków, Dimon rozpoczął akcję zbierania środków.

– Ja w to wchodzę – powiedział. Bankierzy jeden po drugim zaczęli wskazywać, co byliby w stanie zrobić. Kiedy skończyli się wypowiadać, do uratowania Lehmana było blisko – a przynajmniej tak im się wydawało.

* * *

Peter Kraus i Peter Kelly z Merrill Lynch pojawili się w głównej siedzibie Goldman Sachs zaraz po ósmej rano. Wjechali windą na 13. piętro, przeszli przez szklane drzwi i wślizgnęli się do prawie pustego pokoju zarządu. Kraus pracował dla Goldmana przez 22 lata i znał dobrze zakamarki firmy.

Gary Cohn i David Viniar z Goldmana przywitali ich i zaprowadzili do sali konferencyjnej. Przed spotkaniem Cohn prywatnie powiedział Viniarowi, że gdyby Goldman miał kupić udział w Merrill Lynch, to cena musiałaby być raczej niska.

„W grę wchodzą kwoty jednocyfrowe" – zaznaczył.

Znacznie odbiegało to od 30 dolarów za akcję, które Fleming miał nadzieję uzyskać od Bank of America. (Cohn jeszcze nie mówił o tym głośno, ale sądził, że całkowita wartość firmy może wynosić zaledwie kilka miliardów dolarów. Kapitalizacja rynkowa Merrill wynosiła w piątek 26,1 mld dolarów) [7].

Kraus przyniósł ze sobą tę samą prezentację, którą zabrał do Morgan Stanley. Powiedział bankierom z Goldmana, że Merrill chciałby sprzedać 9,9 proc. udziałów w spółce i że chciałby także otrzymać 20 mld dolarów linii kredytowej.

Zanim negocjacje w ogóle się rozpoczęły, Cohn, jak zawsze bezpośredni, powiedział:

– Wpiszę wasze portfele kredytów mieszkaniowych w miejscu, gdzie, jak sądzę, powinny się znajdować.

Innymi słowy, zamierzał wycenić toksyczne aktywa Merrill jako prawie bezwartościowe.

– Rozumiem, o czym mówisz – odparł Kraus – ale *mógłbyś* im przypisać jakąś wartość dodatnią. – Miał nadzieję, że Cohn i Viniar dostrzegą w tych portfelach coś wartościowego.

Kiedy Kraus zaczął bardziej zagłębiać się w bilans Merrill, Kelly – jedyna osoba w pomieszczeniu bez związków z Goldmanem – powstrzymał go. Zdecydowanie obawiał się przekazania Goldmanowi zbyt wielu informacji. Kraus być może ufał swoim byłym kolegom, ale Kelly był ostrożniejszy. Jego zdaniem szanse na podpisanie umowy z Goldmanem były niewielkie, a zważywszy na komentarze Cohna, jeśli nawet doszłoby do transakcji, to Merrill zostałby sprzedany za bezcen.

– Chłopaki, to nic osobistego, ale musimy być ostrożni – powiedział Kelly. – Jeśli chcecie przeprowadzić analizę ekonomiczno-finansową, pozwólcie nam porozmawiać z Johnem i zastanowić się nad dalszymi posunięciami.

To dla Cohna i Viniara było do zaakceptowania. Tak czy inaczej musieli wracać do Fedu. Zgodzili się wznowić rozmowy, kiedy Kraus i Kelly zdecydują się, co dalej.

Po skończonym spotkaniu Kraus zadzwonił do Fleminga, żeby zdać mu raport z postępów. Powiedział, że złożyli z Kellym swoją ofertę, ale uważa, że samo otrzymanie linii kredytowej w zamian za 9,9 proc. udziałów w firmie może nie wystarczyć, żeby ją uratować.

– To nie załata dziury, jeśli Lehman padnie – powiedział Flemingowi.

* * *

– Wygląda na to, że możemy mieć zarys umowy dotyczącej finansowania! [8] – powiedział Steve Shafran, starszy doradca w Departamencie Skarbu, do Barta McDade'a i zespołu Lehmana znajdującego się w Fedzie. Z promiennym uśmiechem ogłosił, że zgromadzeni na dole prezesi zbliżają się do zawarcia porozumienia w sprawie finansowania odłączonych, nieruchomościowych aktywów Lehmana.

Poczuli, jakby zostało z nich zdjęte jakieś niewyobrażalne brzemię. Podekscytowany McDade wystukał na swoim blackberry wiadomość do Michaela Gelbanda [9] znajdującego się w biurze Simpson Thacher.

Stojący w sali konferencyjnej Gelband odczytał wiadomość McDade'a i zawołał: „Udało się!". Na jego twarzy zagościł promienny uśmiech, a z piersi wydobyło się westchnienie ulgi.

* * *

Hector Sants, zastępca szefa brytyjskiego Financial Services Authority (Urzędu Nadzoru Finansowego – przyp. Kurhaus Publishing) jechał w to niedzielne popołudnie drogą A30 z Kornwalii w południowo-zachodniej Anglii do Londynu. Ramieniem przyciskał do policzka telefon komórkowy.

Przez większość weekendu Sants był w stałym kontakcie telefonicznym ze swoim szefem – Sir Callumem McCarthym – przewodniczącym FSA, a jednocześnie byłym bankierem Barclays. McCarthy miał już 64 lata i pozostało mu jedynie sześć dni pracy na tym stanowisku. Miał odejść w piątek.

Sants i McCarthy godzinami starali się ustalić, jak wyglądają sprawy pomiędzy Barclays a Lehmanem. Sants kilka razy tego dnia kontaktował się z Varleyem, ale dla McCarthy'ego skontaktowanie się z jego odpowiednikiem w USA, Geithnerem, okazało się bardziej skomplikowane. Rozmawiali przez chwilę w sobotę, ale od tamtej pory nie mieli kontaktu.

– Nie oddzwonił do mnie – narzekał McCarthy. – Nie można złapać żadnej z tych osób.

Nie mieli pojęcia, co Diamond powiedział – i czego nie powiedział – rządowi USA o warunkach, jakie muszą być spełnione, żeby otrzymał błogosławieństwo w Wielkiej Brytanii. Tak naprawdę McCarthy denerwował się, że Diamond – Amerykanin, który nigdy nie został członkiem brytyjskiego klubu dżentelmenów – mógł okazać się zbyt nierozważny w negocjacjach, tak jak ci agresywni gracze z Wall Street. Obaj obawiali się zwłaszcza tego, że Diamond w swoim pędzie do zrobienia interesu mógł nie wyjaśnić w pełni wymogów brytyjskiego nadzoru, które muszą być spełnione, żeby można było zatwierdzić umowę. Ich zdaniem kupno Lehmana mogło wystawić bank i cały brytyjski system finansowy na niebezpieczeństwo. Varley, który popierał kupno Lehmana, ale był do tego zdecydowanie mniej entuzjastycznie nastawiony niż Diamond, w piątkowej rozmowie telefonicznej zapewnił Santsa, że rada nadzorcza Barclays zatwierdzi transakcję jedynie wtedy, jeśli zostanie udzielona odpowiednia pomoc przez rząd USA lub inną instytucję.

„Nie przedstawię radzie transakcji, o ile nie będę zadowolony z jej warunków, zarówno pod względem jakości nabywanych aktywów, jak i w odniesieniu do finansowania” – powiedział Varley.

McCarthy i Sants stanęli przed jeszcze jednym palącym problemem. W ogólnym ujęciu sytuacji mógł się on wydawać drobny, ale w tym momencie miał wielką wagę. *London Clearing House* (Londyńska Izba Rozrachunkowa – przyp. Kurhaus Publishing) – czyli instytucja rozliczająca transakcje dotyczące instrumentów pochodnych spółek z całej Europy – miała na ten weekend zaplanowane unowocześnienie systemu komputerowego i przeniesienie wszystkich transakcji do nowego systemu. W sobotę poinstruowali wprawdzie Izbę, aby wstrzymała prace do czasu, kiedy dowiedzą się więcej o losie Barclays i Lehmana. Teraz jednak ponaglano ich, aby dali ostateczną odpowiedź, ponieważ w pracę zaangażowanych były dziesiątki inżynierów.

– Nie możemy pozwolić, żeby to się tak ciągnęło – powiedział Sants do McCarthy’ego. Miał nadzieję, że uda się w końcu przekazać wiadomość do London Clearing House. – Powinniśmy spróbować skontaktować się z Geithnerem i po prostu jasno wyłożyć nasze oczekiwania.

Zapisali, co McCarthy miałby powiedzieć: „Jako przedstawiciele nadzoru, działając w najlepszym interesie globalnego systemu finansowego, sądzimy, że ważne jest, aby był pan tego świadom – mamy nadzieję, że zostało to już wyraźnie zaznaczone przez Barclays, ale jeśli nie zostało, to informujemy – że jeżeli mamy pozwolić na zawarcie umowy, potrzebujemy odpowiednich gwarancji finansowania zarówno ze strony transakcyjnej, jak i w odniesieniu do kwestii aktywów”.

McCarthy powiedział, że spróbuje ostatni raz skontaktować się z Geithnerem.

* * *

Na 13. piętrze nowojorskiego Fedu Hilda Williams, asystentka Geithnera, przekazała mu, że ma na linii Calluma McCarthy’ego. Geithner w końcu odebrał telefon i wyjaśnił, jak zawsze

bezpośrednio, że cały dzień ma spotkania jedno po drugim, ponieważ stara się doprowadzić do końca sprawę Lehmana. Przeprosił też za to, że wcześniej nie oddzwonił.

McCarthy zatrzymał go, mówiąc, że bardzo go martwi, że nie wiedział nic o tym, że taka sprawa jest w toku. Miał listę pytań, na które potrzebował odpowiedzi.

– Wymagania kapitałowe i – zwłaszcza – ryzyko transakcyjne pomiędzy momentem podjęcia ryzyka a zakończeniem transakcji pozostawia bardzo duże pole zagrożenia – powiedział McCarthy, przedstawiając swoją największą wątpliwość co do transakcji. Wyjaśnił, że FSA dopiero musi ustalić, czy Barclays jest na tyle dobrze dokapitalizowany, żeby mógł podjąć ryzyko kupna Lehmana. A nawet jeśli tak jest – bo sądził, że to możliwe – to uważał, że Barclays i tak musiałby znaleźć sposób zagwarantowania Lehmanowi możliwości prowadzenia operacji do czasu sfinalizowania transakcji.

– Mam wiele wątpliwości co do tego, czy Barclays zdoła spełnić te wymagania, i jest to sytuacja zdecydowanie niepewna – powiedział.

Geithner nie miał pojęcia, że FSA przyjmie tak ostre stanowisko, i zapytał McCarthy'ego wprost, czy to formalnie oznacza, że instytucja nie zatwierdzi umowy.

– W tym momencie niemożliwa jest dla nas ocena, czy ryzyko, o którym mówimy, jest dla nas do zaakceptowania – odpowiedział McCarthy – chyba że dostarczycie nam treść umowy. – Dodał jednak, że z uwagi na późną porę – w Londynie była już 15.30 – istniała mała szansa, żeby mogli udzielić odpowiedzi w ciągu następnych kilku godzin [10].

McCarthy przeszedł do kolejnego problemu. Powiedział, że Barclays nie może udzielić gwarancji na zobowiązania handlowe Lehmana bez głosowania akcjonariuszy. W Wielkiej Brytanii był to wymóg rejestracyjny dla wszystkich spółek giełdowych. Niemniej nie tylko brakowało czasu na takie głosowanie, ale też urząd nadzorczy nie miał uprawnień do zwolnienia spółki z tego wymogu. Jedynie rząd może to zrobić.

Geithner wyjaśnił, że na podstawie rozmów z Barclays uważa, że rząd brytyjski już wyraził swoją przychylność wobec transakcji.

– Nie mam żadnych podstaw, by sądzić, iż rzeczywiście tak jest – odparł twardo McCarthy, po czym, podobnie jak Darling w piątkowej rozmowie z Paulsonem, wyraził niepokój o stan samego Barclays i reszty rynku.

– Proszę pana – rzucił niecierpliwie Geithner – w ciągu następnych 30 minut musimy zdecydować, co dalej robimy. Czas ucieka.

– Powodzenia – odparł McCarthy.

Geithner odłożył słuchawkę i natychmiast pospieszył do biura Paulsona, gdzie sekretarz rozmawiał z Chrisem Coxem, i przekazał treść rozmowy.

– Zapytałem go, czy w takim razie mówi „nie” – relacjonował Geithner – a on na to, że nie mówi „nie”. – Ale zdaniem Geithnera było oczywiste, że właśnie mówi „nie”.

Paulson wychodził z siebie. – Nie mogę uwierzyć, że to się dzieje teraz!

Po krótkim omówieniu strategii Paulson polecił Coxowi – jedynemu obecnemu na miejscu przedstawicielowi instytucji nadzorczej, której podlegał Lehman Brothers – żeby zadzwonił do McCarthy’ego. Cox, myślał sobie zirytowany Paulson, powinien był pozałatwiać te wszystkie kwestie regulacyjne.

– Nie chciałbym się obudzić z palcem w nocniku – powiedziała sekretarz skarbu, spoglądając na rozporek, na wypadek, gdyby ktoś nie zrozumiał żartu.

* * *

Cox dodzwonił się na telefon komórkowy McCarthy’ego, gdy ten był akurat w salonie swojego dwupiętrowego domu w Blackheath, po drugiej stronie Tamizy. Kiedy szef FSA cierpliwie wyjaśnił problemy stojące przed Barclays, Cox zasugerował, że być może można jakoś to obejść. I dodał:

– Wydaje się pan negatywnie do tego nastawiony.

– Nie – odparł chłodno McCarthy. – Próbuję przedstawić zaistniałe fakty tak, żeby pan je zrozumiał i podszedł do sprawy z większą dozą realizmu.

– Zdecydowanie jest pan na nie – ciągnął Cox.

– Musi pan zrozumieć, że z naszej strony jeden z największych problemów polega na tym, że nie jesteśmy odpowiednio informowani o waszych działaniach – poskarżył się coraz bardziej zirytowany McCarthy. – Musi pan zrozumieć, że dowiadujemy się o tym w ostatniej chwili – mówił, odhaczając na liście wymagania, które musi spełnić Barclays. – Mogliśmy wam powiedzieć wcześniej, z czym będzie kłopot a z czym nie.

Pięć minut później blady jak ściana Cox z notatnikiem w ręku wrócił do Geithnera i Paulsona.

– Nie zrobią tego – powiedział. – Nigdy wcześniej nie wspomnieli nam o tym ani słowem!

Tom Baxter, radca prawny w nowojorskim Fedzie, który właśnie wszedł do sali, nie mógł uwierzyć własnym uszom. – Doszliśmy tak daleko, pieniądze praktycznie leżą na stole – powiedział z niedowierzaniem. – Czy oni o tym nie wiedzieli, kiedy wsiadali w samolot i lecieli do nas?

– Zadzwonię do Darlinga – powiedział Paulson.

* * *

W Edynbugu, w Szkocji, Alistair Darling, minister skarbu w rządzie premiera Gordona Browna, jak w każdą niedzielę przygotowywał się do podróży do Londynu, gdzie spędzał cały tydzień roboczy.

Było około 16 czasu lokalnego. Większość dnia Darling spędził na rozmowach telefonicznych z Johnem Varleyem z Barclays, urzędnikami z FSA, a także z samym premierem Brownem, próbując podjąć decyzję, czy rząd brytyjski powinien zatwierdzić transakcję Barclays.

Darling miał co do niej poważne wątpliwości, zwłaszcza gdy dowiedział się od jednego z pracowników, że Bank of America wycofał swoją ofertę. Czy Barclays będzie kupował jakieś resztki? Rano czytał wszystkie informacje o tej transakcji w gazetach, także komentarz redakcyjny w *Sunday Telegraph* [11]:

Darmowe zakupy mogą się w końcu okazać kosztowne. Inwestorzy powinni poprzeć Diamonda wyłącznie w przypadku, jeśli może on udowodnić dwie sprawy: że utrzymuje taką

dyscyplinę, której niestety brakuje ostatnio czołowym światowym bankom, oraz – co musi wykazać najbardziej przejrzyście, jak tylko możliwe – że kupno Lehmana to rzeczywiście okazja.

Darling uważał, że to niemożliwe, żeby Barclays mógł dostatecznie głęboko zbadać księgi Lehmana i upewnić się, że nie będzie w przyszłości narażony na skutki krańcowo niskiej wyceny aktywów Lehmana. Co gorsza, miał na głowie jeszcze inne problemy: HBOS – największy w Wielkiej Brytanii bank udzielający kredytów mieszkaniowych – przeżywał ogromne trudności. Darling wiedział też, że Lloyds jest zainteresowany jego zakupem. Sądził, że ze względu na Barclays, Lloyds i HBOS cały brytyjski system bankowy mógł się znaleźć w opałach.

Mając w głowie wszystkie te obawy, odebrał telefon od Hanka Paulsona.

– Alistair – powiedział poważnie Paulson. – Mieliśmy właśnie niepokojącą rozmowę z FSA.

Darling wyjaśnił, że rozumie, że byli w kontakcie i że pojawia się wiele pytań bez odpowiedzi. – Nie mam co do zasady zastrzeżeń wobec tej transakcji – powiedział Darling. – Ale oczekujesz od rządu podjęcia olbrzymiego ryzyka. Musimy być pewni, co dokładnie na siebie bierzemy i co zamierza zrobić rząd USA. Stawiane przez nas pytania nie są niestosowne.

– My tutaj już jesteśmy na finiszu – powiedział zdziwiony stanowiskiem Darlinga Paulson. Jeszcze raz zapytał go, czy jest gotów uchylić obowiązek przeprowadzenia głosowania akcjonariuszy.

– Wiesz, jeśli mamy to załatwić, to pytanie: co zrobi rząd USA? Co macie do zaoferowania? – zapytał Darling.

Paulson odpowiedział, że ma nadzieję, iż zbierze się prywatne konsorcjum. Darling natomiast zmienił temat rozmowy i zaczął stawiać Paulsonowi pytania o plany awaryjne rządu USA na wypadek upadku Lehmana. – Jeśli Lehman ma upaść, musimy to wiedzieć, bo będzie to miało swoje konsekwencje tutaj – podkreślił Darling przed zakończeniem rozmowy.

* * *

– On tego nie zrobi – powiedział do Geithnera zdumiony Paulson. – Powiedział, że nie chce do siebie „importować naszego raka” [12].

Przez następne dwie minuty biuro Geithnera wypełniało kilka pełnych napięcia głosów, wzajemnie się przekrzykujących. W końcu Geithner uciszył wszystkich i po raz pierwszy w weekend podniósł głos:

– Dlaczego wcześniej o tym nie wiedzieliśmy? To jest jakieś popier…..!

Paulson zaczął się zastanawiać na głos, czy prezydent Bush nie powinien osobiście zatelefonować do Gordona Browna. Zanim jeszcze skończył to pytanie, zdążył już sam sobie na nie odpowiedzieć.

– Nie ma szans – wyjaśnił. Powiedział, iż Darling utrzymywał, że rozmawiał już o sytuacji z Gordonem Brownem.

– Był bardzo daleki od, hmm, chęci, żeby Barclays cokolwiek robił – skomentował postawę Darlinga.

– Trudno. Przejdźmy do planu B – po chwili refleksji powiedział Geithner.

Ustalili, że spotkają się na dole i przekażą informacje zebranym bankierom, aby mogli się przygotować na upadłość Lehmana. Plan B był prosty. Urząd regulacyjny miał skłonić banki do zakończenia transakcji prowadzonych z Lehmanem i ze sobą nawzajem w taki sposób, żeby zminimalizować szkody na rynkach.

Pojawiła się jeszcze jedna kluczowa sprawa, do której należało się odnieść.

– Musimy załatwić sprawę z Merrill – powiedział Geithner.

Kiedy wstali, żeby już wyjść, wyraźnie przygnębiony Paulson gorzko zauważył:

– Jeśli chcesz jeździć na kucyku, czasami musisz wdepnąć w gówno.

* * *

Strażnik nowojorskiej Rezerwy Federalnej, który szukał Barta McDade’a i Rodgina Cohena, znalazł ich w końcu na pierwszym piętrze.

– Sekretarz Paulson chce panów widzieć – stwierdził, po czym odprowadził ich do poczekalni Geithnera.

Cohen od razu poczuł się niepewnie. Podczas gdy McDade wysyłał pełne entuzjazmu wiadomości o bliskim zawarciu umowy, Cohen usłyszał, jak liczni urzędnicy rządowi wypowiadali się na ten temat o wiele ostrożniej. McDade również wyczuł, że mogło się stać coś niedobrego, więc czekając, wysłał widomość do Gelbanda: „Może być opóźnienie”.

Drzwi do biura Geithnera otworzyły się i wyszli przez nie Geithner, Paulson i Cox. Wyglądali niepokojąco ponuro.

– Banki zgodziły się zapewnić finansowanie, ale rząd brytyjski powiedział „nie” – ogłosił Paulson.

– Dlaczego? Kto? – pytał zszokowany Cohen.

– To informacja z Downing Street. Nie chcą, żeby amerykańskie problemy zainfekowały brytyjski system – oznajmił Paulson.

McDade stał po prostu w niemym szoku, ale znany ze swojej ekspresyjności Cohen praktycznie krzyczał: – Nie wierzę! Musicie coś zrobić!

– Słuchaj – powiedział twardo Paulson. – Nie zamierzam ich czarować ani nie zamierzam im grozić.

Cohen jeszcze nie skończył.

– Wiem, za jaki sznurek możemy pociągnąć w rządzie Wielkiej Brytanii – zapowiedział. – Mam tam kolegę, do którego mogę zadzwonić.

Paulson patrzył tylko na niego i kręcił głową.

– To strata czasu, ta decyzja zapadła na najwyższym szczeblu.

Cohen przeszedł do rogu sali i wystukał numer bezpośrednio do Calluma McCarthy’ego. Znali się od lat. Cohen był w latach 90. prawnikiem w Barclays, kiedy McCarthy też tam pracował. Jednak wyraz twarzy Cohena, kiedy wyjaśnił sytuację, mówił sam za siebie. McCarthy ewidentnie nie mógł pomóc koledze.

– Naprawdę robisz błąd, jeśli myślisz, że to was nie dotknie – tłumaczył Cohen McCarthy’emu, niemal błagając go o zmianę decyzji. – Właśnie *nie* godząc się na tę transakcję, narażasz się na zakażenie.

* * *

Na dole Paulson, Geithner i Cox weszli do głównej sali konferencyjnej, gdzie prezesi nadal próbowali zgrać finansowanie aktywów nieruchomościowych Lehmana. W miarę postępu rozmów w sali panowało coraz większe napięcie.

– Ci z was, którzy nie chcą pomagać przy zawarciu umowy z Barclays [13], mogą odetchnąć z ulgą – powiedział trochę niezręcznie Paulson. Część zgromadzonych bankierów nie zrozumiała, co to znaczy, dopóki nie ogłosił wprost, że transakcji nie będzie.

– Brytyjczycy nie zgadzają się na ten typ gwarancji. Nie mogą tego zrobić dzisiaj. Musiałoby się odbyć głosowanie akcjonariuszy.

– Ale mamy już pieniądze – zawołał Jamie Dimon.

– Czy to nie jest nasz najbliższy sojusznik na świecie? – zapytał jeden z bankierów.

– Chłopaki, uwierzcie mi – powiedział Paulson. – Ja naprawdę umiem być twardym facetem. Zrobiłem wszystko co w mojej mocy. Transakcji nie będzie.

W sali przeważała opinia, że byli zaślepieni. Paulson jednak tylko potrząsnął głową i stwierdził, że Brytyjczycy „z uśmiechem nas wydymali".

Geithner sprowadził rozmowę na konieczność ustalenia planu kryzysowego. Powiedział, że spółka holdingowa Lehmana ogłosi upadłość jeszcze tego dnia. Zaznaczył też, że rząd otworzy popołudniu awaryjną sesję, aby wszystkie największe banki mogły zakończyć z nim transakcje.

Na koniec Geithner podał pomysł stworzenia odnawialnej linii kredytowej, która mogłaby skutecznie służyć pomocą kolejnemu bankowi, który znajdzie się w tarapatach. Istotę propozycji stanowił fundusz ratunkowy na 100 mld dolarów. Każdy z banków obecnych na sali włożyłby weń 10 mld dolarów: 7 opłaconych i 3 w pogotowiu. W razie nagłego wypadku każdy bank mógłby skorzystać z funduszu na kwotę do 35 mld dolarów.

Po zakończeniu spotkania Paulson i Geithner odciągnęli na stronę Thaina, mówiąc, że muszą z nim porozmawiać.

* * *

– John, widzisz, jak wygląda sytuacja z Lehman Brothers – powiedział Paulson do Thaina, gdy tylko usiedli w sali konferencyjnej. – Musisz zacząć działać. Jeśli czekasz na pomoc rządu, to wiedz, że my nie mamy uprawnień, które mogłyby ci pomóc.

– Pracuję nad tym – zapewnił Thain. – Próbuję się sam uratować.

Wyjaśnił, że idzie dwoma równoległymi ścieżkami. Jedna z nich to sprzedaż małego pakietu akcji Goldman Sachs, a druga – sprzedanie całej firmy Bank of America. Powiedział, że rano był na kawie z Kenem Lewisem i rozmowy z Bank of America są na dużo dalszym etapie [14], ale spodziewa się, że Goldman także może działać szybko.

Geithner usłyszał to, co chciał. Musiał jeszcze przekazać informację Benowi Bernanke, więc wstał i wyszedł.

Paulson był przekonany, że Thain skłania się ku opcji inwestycji Goldmana. Wiedział, że chciał on nadal być prezesem Merrill, ale poinstruował go, by kontynuował rozmowy z Bank of America.

– John, musisz to doprowadzić do końca – ponaglał go. – Jeśli do niedzieli nie znajdziesz kupca, to niech Bóg ma cię w swojej opiece. I nasz kraj też.

* * *

– Rozumiem, że nic z tego nie wyjdzie – powiedział Bart McDade do Boba Diamonda, kiedy przyszedł do jego biura w siedzibie Barclays.

– Dlaczego pan tak uważa? – zapytał całkowicie zaskoczony Diamond. – Nic o tym nie wiem.

– Wszystko odwołane. Rząd twierdzi, że nic z tego nie będzie – odparł McDade i przytoczył rozmowę Paulsona z brytyjskim nadzorem.

Diamond natychmiast chwycił za telefon i zadzwonił do biura Tima Geithnera.

– Właśnie się dowiedziałem – powiedział wstrząśnięty. – Co się stało?

– Powinieneś porozmawiać z Hankiem – odpowiedział Geithner.

Kiedy w końcu udało mu się dodzwonić do Paulsona, dość sztywno oznajmił:

– Chcę panu powiedzieć, że było mi bardzo przykro otrzymać wiadomość od kogoś innego po tym, co pan zrobił – przerwał, aby utrzymać głos na jednym poziomie. – Po tym, co usłyszałem, że pan powiedział, muszę zaznaczyć, że fakty są zupełnie inne. Sądzę, że należy mi się wyjaśnienie.

Kiedy po wysłuchaniu od Paulsona, czego dowiedział się od rozmówców, Diamond się w końcu rozłączył, odczuwał na zmianę wyczerpanie, wściekłość i zawstydzenie. Udało mu się załatwić sprawę z Paulsonem, a nie udało się z brytyjskim rządem. Jak mogli pozwolić mu zabrnąć tak daleko, a potem w ostatniej chwili zburzyć jego plany?

O 12.23 Diamond napisał na swoim blackberry wiadomość do Boba Steela, który pracował nad tą transakcją od sześciu miesięcy [15]:

Nie mogło pójść gorzej, bardzo frustrujące. Mała Anglia.

* * *

Bart McDade, Alex Kirk i Mark Shafir przeszli w ciszy przez podziemny garaż pod Fedem i skierowali się do czarnego audi A8 McDade'a, żeby wrócić do głównej siedziby Lehmana. Przynajmniej przez pięć minut nikt nie wykrztusił ani słowa, a wszyscy starali się ogarnąć to, co się właśnie zdarzyło.

W końcu zrozumieli, że zostali już pozbawieni wszelkich możliwości.

Kiedy przemierzali West Side Highway, McDade wystukał numer do Fulda i przełączył telefon na głośnik.

– Dick, lepiej usiądź – zaczął. – Mam złe wiadomości. Właściwie straszne wiadomości – powiedział. – FSA odrzucił transakcję. Nic z tego nie będzie.

– Co to znaczy: „nic z tego nie będzie"? – spytał Fuld.

– Paulson powiedział, że to koniec. Rząd brytyjski nie zgadza się, żeby Barclays zawarł tę umowę. Nikt nas nie uratuje.

Fuldowi także odebrało mowę.

* * *

W innej części miasta Greg Fleming z Merrill Lynch i Greg Curl z Bank of America zbliżali się do sformułowania umowy. Prawnicy rozpoczęli już przygotowywanie szkicu dokumentu. Połączona firma miała mieć siedzibę w Charlotte, ale także duże przedstawicielstwo w Nowym Jorku; część maklerska nadal będzie używała nazwy Merrill Lynch – swoistej ikony, oraz powszechnie znanego logo z bykiem.

Fleming pracował właśnie nad szczegółami umowy, kiedy odebrał telefon od Petera Krausa, który był w drodze do Goldman Sachs. Powiedział Flemingowi, że będzie potrzebował na miejscu części zespołu analityków.

– Nigdzie nikogo nie wysyłam – odparował Fleming. – Mamy w garści dobrą umowę i zamierzam ją doprowadzić do końca [16].

Fleming obawiał się, że Kraus – który w jego opinii już od dnia pojawienia się w Merrill, co nastąpiło trochę ponad tydzień wcześniej, nie był specjalnie pomocny – próbuje podważyć jego porozumienie z Bank of America i jest bardziej zainteresowany ubiciem interesu ze swoimi starymi kumplami z Goldmana. Fleming martwił się także, że jeśli przedstawiciele Bank of America dowiedzą się o rozmowach Merrill z Goldmanem, po prostu zrezygnują.

– Potrzebujemy jak najwięcej opcji – powiedział Kraus. – Ty jesteś prezydentem firmy, to twoja decyzja, ale robisz duży błąd.

– Tak, to moja decyzja – zgodził się Fleming – i właśnie ją podjąłem.

* * *

– John, musimy porozmawiać – zaczął błagalnym tonem Dick Fuld, kiedy udało mu się dodzwonić na telefon komórkowy Johna Macka przebywającego właśnie w Fedzie.

– Jest sposób, żeby zawrzeć tę umowę. Zorganizujmy coś.

Mackowi było szczerze żal kolegi, ale nie było możliwości zrobienia tego, o co tamten prosił.

– Przykro mi, Dick – powiedział ze współczuciem – naprawdę mi przykro.

Kiedy wyłączył telefon, przeszedł do grupy bankierów, wśród których znajdował się Jamie Dimon, i podjął rozmowę o upadku

Lehmana.

Dimon zmarszczył brew.

– Przeprowadziłem właśnie zupełnie surrealistyczną rozmowę z człowiekiem z Lehmana – powiedział Dimon. – Wydaje się, że jest w fazie zaprzeczenia.

Mack potrząsnął głową. – To dziwne.

* * *

Chris Flowers, który zrobił sobie przerwę w pracy z Bank of America, rozłożył się na jednym z sekretarskich biurek w holu siedziby AIG i oczekiwał na spotkanie z Willumstadem. Był z nim dr Paul Achleitner z Allianz. Razem przygotowali ofertę dla spółki [17].

Gdy poproszono ich do sali konferencyjnej, zastali tam Willumstada wraz ze Schreiberem i grupą doradców, wśród których znajdowali się Doug Braunstein z J.P. Morgan, Wiseman z Sullivan & Cromwell i jeszcze kilka osób.

– Mamy propozycję – zapowiedział Flowers i podał Willumstadowi pojedynczą kartkę z warunkami umowy.

Flowers nie słyszał jeszcze o braku dodatkowych 20 mld dolarów, który odkryli bankierzy J.P. Morgan. Stwierdził, że opracował ofertę, w której wartość AIG określono na 40 mld dolarów. (Rzeczywista wartość rynkowa spółki w piątek wynosiła około 31 mld dolarów) [18]. Zapewnił, że zważywszy na problemy firmy, był to najlepszy szacunek, jaki zdołał szybko opracować.

Następnie podał twarde warunki: jego firma oraz Allianz wyłożą około 10 mld dolarów kapitału akcyjnego (każdy po 5 mld), a jednocześnie planują zebrać od banków jeszcze 20 mld. Sprzedadzą także aktywa wartości 10 mld. Ich inwestycja dotyczyć będzie wyłącznie objętych nadzorem ubezpieczeniowym spółek-córek AIG, uzyskają one jednak kontrolę nad spółką macierzystą. To posunięcie miało na celu ochronę Flowersa i Allianz: gdyby nie utrzymała się spółka-matka, ciągle pozostałyby im spółki-córki. Na koniec Flowers powiedział, że muszą przekonać Rezerwę Federalną do przekształcenia AIG w firmę maklerską, żeby uzyskała ona taki sam dostęp do okna dyskontowego jak inne banki inwestycyjne, na przykład Goldman Sachs czy Morgan Stanley.

Kończąc prezentację, Flowers zaznaczył, że ma jeszcze jeden warunek, który nie został spisany: „Bob, chcielibyśmy, żebyś ustąpił z funkcji prezesa”.

Cisza, jaka zapadła po przedstawieniu tej oferty, wynikała z tego, że Willumstad i jego doradcy sądzili, że to musi być jakiś żart. Nie dlatego, że Flowers miał czelność zapowiedzieć Willumstadowi, że będzie zwolniony, ale dlatego, że umowa była pełna potencjalnych bubli. Flowers praktycznie nie wykładał żadnych własnych pieniędzy i nie uzbierał nawet 80 proc. funduszy koniecznych do zawarcia umowy. Podana cena była również śmiesznie zaniżona. Dla nich firma była warta co najmniej dwa razy tyle.

– No dobrze – powiedział spokojnie Willumstad. – Mamy obowiązek przedstawić to radzie nadzorczej, ale wiesz, muszę ci powiedzieć, że znajdują się tu warunki, na które nikt z nas nie może się zgodzić. – Odnosił się do tego, że Flowers nadal potrzebowałby finansowania bankowego.

– Dziękuję – dodał Willumstad i wstał, starając się jak najszybciej pozbyć się ich z sali. Gdy tylko Flowers wyszedł, Achleitner zamknął drzwi i z powrotem zasiadł w fotelu.

– Nie podoba mi się to, co ten człowiek właśnie zrobił – powiedział Achleitner prawie szeptem [19].

– No cóż, czytał pan to, zanim pan tu przyszedł – odparł Willumstad, trzymając nerwy na wodzy.

– Nie, nie. My nie załatwiamy spraw w ten sposób – zaznaczył przepraszająco Achleitner.

– Dobrze. Mniejsza z tym – odpowiedział Willumstad. – Dziękujemy bardzo.

Kiedy w końcu cała grupa wyszła, Willumstad odwrócił się do Schreibera i wyszeptał:

„Nie wpuszczaj tych ludzi z powrotem do budynku!”.

* * *

Przez krótką chwilę Dick Fuld pozwolił sobie na uśmiech. Ian Lowitt, dyrektor finansowy Lehmana, dowiedział się właśnie, że Rezerwa Federalna planuje otworzyć okno dyskontowe jeszcze szerzej. Pozwoliłoby to firmom maklerskim, takim jak Lehman, oddać w zastaw – jako zabezpieczenie w zamian

za gotówkę – jeszcze więcej swoich aktywów, w tym część z tych najbardziej toksycznych.

– Dobra, dajemy! – powiedział Fuld, wierząc, że uda im się zyskać jeszcze trochę czasu na rozważenie swoich możliwości.

– To fantastyczna wiadomość! – powiedział Lowitt i zaczął już przeliczać w głowie dziesiątki miliardów dolarów aktywów w nieruchomościach, które – jak sądził – uda się oddać w zastaw Fedowi. – Mamy mnóstwo zabezpieczeń!

* * *

– Lehman musi złożyć wniosek o upadłość natychmiast! – mówił Paulson do Geithnera i Coxa, siedząc wygodnie w fotelu. Bardzo wyraźnie zaznaczył, że nie chce, aby Lehman stwarzał dodatkowy niepokój na rynku, ciągnąc dalej tę sytuację.

Paulson miał jeszcze jeden powód, by na to nalegać. Jeśli Fed miał poszerzyć okno dyskontowe dla pozostałych firm maklerskich, nie chciał, żeby Lehman też miał do niego dostęp. W przeciwnym razie byłaby to kolejna okazja do pokusy nadużycia.

Cox powiedział, że chciałby zwołać konferencję prasową, żeby ogłosić tę upadłość. Jako jedyny przedstawiciel instytucji nadzorczej pełniącej nadzór nad firmą uważał, że musi podać tę informację do wiadomości publicznej, zanim sama wycieknie i wywoła panikę.

Wezwał do swojego tymczasowego biura Calvina Mitchella, szefa zespołu ds. komunikacji w nowojorskim Fedzie, oraz Jima Wilkinsona –kierownika zespołu Paulsona, i zapytał ich, na kiedy mogłaby być zaplanowana konferencja prasowa.

– Nie mógłbyś zorganizować tego w jakimś biurze SEC? Nie byłoby lepiej? – zapytał Mitchell, któremu widocznie nie podobało się organizowanie wydarzenia dla mediów w takim bałaganie.

– Łatwiej będzie tutaj. Tam nikogo nie ma – upierał się Cox. – Dziennikarze są tutaj, na miejscu – wskazał na tłum reporterów, stojących wzdłuż całej Liberty Street.

– No dobrze. W takim razie możemy to zorganizować na tym piętrze – powiedział Mitchell – albo, jeśli wybierzemy piętro główne, mamy podium, które możemy tam znieść.

Coxowi spodobał się pomysł zorganizowania konferencji prasowej na dole, więc dodał: – To dobre tło.

Zaczęli omawiać istotę tego, co Cox zakomunikuje na konferencji prasowej odnośnie do upadłości Lehmana. Jednak Erik Sirri, szef wydziału rynków i obrotu w SEC, wskazał na pewną lukę w ich planie.

– Nie możemy tego powiedzieć – stwierdził Sirri. – Nie możemy powiedzieć, że firma zgłosiła wniosek o upadłość, dopóki faktycznie nie zdecyduje się go zgłosić. A to już decyzja rady Lehmana.

* * *

Tuż po godzinie 13 Stephen Berkenfeld z Lehmana zadzwonił do Stephena Dannhausera z Weil Gotshal, prawnika firmy ds. upadłości, gorączkowo przekazując mu, że grupie szefów Lehmana z Bartem McDade'em na czele nakazano stawić się w Fedzie.

Lepiej niech pan tam jedzie – ponaglił i nie powiedział nic więcej.

Dosłownie kilka sekund później Dannhauser złapał trójkę starszych partnerów [20] – Harveya Millera, Thomasa Robertsa i Lori Fife – i pospieszył z nimi do taksówki. Kiedy jechali we czworo przez zatłoczone ulice, Roberts odebrał telefon od współpracownika przebywającego w siedzibie Weil Gotshal [21]. Powiedział on, że Citigroup właśnie zwróciła się do kancelarii z pytaniem, czy może być jej przedstawicielem jako wierzyciela w postępowaniu upadłościowym Lehmana.

– To nie ma sensu – odpowiedział mu Roberts. – Jesteśmy właśnie w drodze, żeby omawiać transakcję z Barclays.

Godzinę po opuszczeniu General Motors Building taksówka dojechała wreszcie do gmachu nowojorskiego Fedu. Na ulicy nadal obozowały grupy reporterów z kamerami, a pilnowali ich umundurowani strażnicy Fed. Gdy prawnicy w końcu dotarli do budynku, wpadli na wychodzącego w pośpiechu Vikrama Pandita z Citigroup. Wyglądał tak, jakby się właśnie spóźniał na kolejne spotkanie.

Bart McDade i inni przedstawiciele Lehmana już dotarli i siedzieli na górze wraz z kilkoma rzędami urzędników

rządowych i prawników. Czołowa rola przypadła najwyraźniej Baxterowi, radcy prawnemu nowojorskiego Fedu, a także reprezentującym SEC prawnikom z kancelarii Cleary Gottlieb.

Akurat McDade mówił do Baxtera: – Nie rozumie pan konsekwencji. Pan nie rozumie, co się stanie!

Baxter zauważył przybycie zespołu Weil Gotshal, więc uprzejmie przerwał rozmowę i wyjaśnił, co się działo. – Harvey, sporo rozmawialiśmy i dużo o tym myśleliśmy. Stało się jasne, że nie będzie transakcji z Barclays. Doszliśmy do wniosku, że Lehman musi ogłosić upadłość.

Zdziwiony Miller przesunął się do przodu, aż znalazł się kilka cali od Baxtera.

– Dlaczego? Dlaczego konieczne jest ogłoszenie upadłości? – zapytał. – Możesz to wyjaśnić? Możesz nam to wytłumaczyć?

– No cóż, zważywszy zaistniałą sytuację, nie wiem czy to konieczne – odpowiedział Baxter. – Ale, no tak, nie będzie żadnego pomocy rządowej, więc uważamy, że najlepiej będzie, jeśli Lehman ogłosi upadłość.

Miller popatrzył na swoich kolegów. – Przykro mi, Tom, ale nie rozumiemy.

Allan Beller, prawnik z Cleary Gottlieb, wtrącił się do rozmowy:

– Musicie to zrobić, i to dzisiaj, jeszcze przed północą. Mamy program uspokojenia rynków.

Miller podniósł głos:

– Aha, macie program uspokojenia rynków, tak? A może moglibyście mi zdradzić, jaki to program?

– Nie. Nie ma to znaczenia dla podejmowanej przez was decyzji – wtrącił Baxter.

– Tom – upierał się Miller – to nie ma sensu. Wczoraj nikt z Fedu nie odezwał się do nas w sprawie żadnej upadłości. A teraz nagle mamy do północy sporządzić wniosek? Jedyna możliwość, żebyśmy to w ogóle zrobili, i nie będzie to do północy, to za pomocą skąpego wniosku z rozdziału 11. Co to da?

– No, mamy swój program – powtórzył Baxter.

Miller wstał. Zdecydowanie górował wzrostem nad innymi prawnikami.

– Jaki – wycedził powoli – jest to *program*?

Baxter spoglądał niepewnie, ociągając się z odpowiedzią.

– Jeżeli Lehman, zupełnie do tego nieprzygotowany, wejdzie w upadłość, nastąpi Armagedon – ostrzegł Miller. – Byłem powiernikiem przy bankructwach drobnych firm maklerskich i wiem, że skutki ich upadłości były dla rynku znaczące. Wy chcecie wziąć jedną z największych spółek finansowych, jednego z największych emitentów papierów komercyjnych i postawić ją w stan upadłości w sytuacji, w jakiej nigdy to się jeszcze nie zdarzyło. To, co chcecie zrobić, to odebranie rynkowi płynności. Rynki się załamią. – Miller pokiwał palcem i powtórzył: – To będzie Armagedon!

Baxter popatrzył na prawników SEC i pomyślawszy przez chwilę, powiedział:

– Dobrze, powiem ci, co chcemy zrobić. Zorganizujemy nieformalne zebranie.

– To chory pomysł – powiedział Miller do Robertsa, kiedy tylko zespół Lehmana został w sali sam. – Mówią nam, że mamy złożyć pieprzony wniosek o upadłość. Rząd nam każe *złożyć wniosek o upadłość*.

– Nawet nie wiem, co mam powiedzieć – stwierdził Roberts. – To musi być bezprawne.

Jakieś pół godziny później Baxter i pozostali prawnicy rządowi powrócili do sali i wznowiono spotkanie.

– No więc – zaczął Baxter – zastanowiliśmy się nad tym, co powiedziałeś i zdecydowaliśmy, że nie zmienimy naszych zamierzeń. Jesteśmy przekonani, że Lehman musi ogłosić upadłość, ale jesteśmy przygotowani do tego, żeby Fed otworzył okno dla Lehmana, żeby brokerzy mogli kontynuować działanie w branży.

Baxter proponował kompromis, który stwarzał możliwość prawidłowego zakończenia działalności Lehmana. Fed miał pożyczyć pieniądze maklerskiej części firmy, ale nie bezwarunkowo, lecz jedynie w ramach upadłości.

– Ile gotówki potrzebujecie od nas jutro, żeby zapewnić sobie funkcjonowanie do poniedziałkowego wieczoru? – zapytała Sandra C. Krieger, wiceprezes wykonawczy nowojorskiego Fedu.

– Odpowiedź na to pytanie jest niemożliwa – powiedział jej Kirk.

– To brzmi bardzo nieodpowiedzialnie! – odparła ostro.

– Naprawdę? – zapytał coraz bardziej rozzłoszczony Kirk. – To może pani powie coś o tych 50 mld dolarów w akcjach, które jutro zostaną sprzedane, i o tym, ilu z naszych partnerów zechce nam przekazać pieniądze, skoro zgłosimy wniosek o upadłość?

Widząc, że rozmowa gwałtownie schodzi na złe tory, Miller się wtrącił i ponownie zapytał, czy to konieczne.

– Wysłuchaliśmy waszych opinii i uznaliśmy, że podjęta przez nas decyzja jest właściwa. Nie musimy tego dalej ciągnąć – powiedział Baxter.

Miller nadal obstawał przy swoim.

– Żądasz, żeby firma podjęła niezwykle ważną decyzję. Ma ona prawo do uzyskania wszelkich możliwych informacji.

– Nie otrzymacie tych informacji – odpowiedział Baxter.

– Słuchajcie, zorganizujemy całą serię informacji i jesteśmy przekonani, że jutro uspokoją one trochę rynek – wtrącił Allan Beller.

– Przepraszam bardzo – powiedział z naciskiem Miller – mówi mi pan o *informacjach dla prasy*?

W tym momencie spotkanie zostało zakończone.

* * *

Greg Fleming zobaczył Petera Kelly'ego w korytarzu Wachtell Lipton i uściskał go serdecznie. Jednocześnie z promiennym uśmiechem wyszeptał mu do ucha: „Udało się. 29 dolarów. Wisisz mi piwo".

Fleming właśnie zakończył rozmowę telefoniczną z Thainem, który dał mu zielone światło na podpisanie umowy na kwotę 29 dolarów za akcję.

Całe popołudnie zmagań Fleminga z Gregiem Curlem zaowocowało nie tylko przekonaniem go do przyjęcia propozycji, ale też zobowiązaniem utworzenia dla Merrill puli premiowej z kwotą maksymalną równą tej wypłaconej w roku 2007. Nikt

nie otrzyma umowy o pracę, łącznie z Flemingiem i Thainem – co cieszyło Curla. Aby się upewnić, że transakcja zostanie sfinalizowana, Fleming przekonał Curla, aby ten zgodził się na bardzo szczelną pod względem prawnym tzw. klauzulę MAC, mówiącą, że nawet jeśli działalność Merrill będzie dalej podupadała, Bank of America nie będzie mógł później wycofać się z uwagi na „istotny niekorzystny wpływ na sytuację drugiej strony umowy".

Zanim Curl przystał na ostateczną cenę, tak mówił do Kena Lewisa: „Moglibyśmy później kupić firmę za niższą cenę, ale jeśli nie zawrzemy umowy dzisiaj, możemy całkiem stracić tę szansę". Dla Curla, wytrawnego twórcy transakcji, to było koronne osiągnięcie.

Bank of America zwołał zebranie rady nadzorczej w celu zatwierdzenia transakcji na godzinę 17, Merrill natomiast zaplanował je w hotelu St. Regis na 18. Już za kilka godzin Merrill Lynch – bank z prawie stuletnią historią i jedna z najwyżej cenionych marek na Wall Street, miał zostać sprzedany Bank of America za najwyższą premię w historii fuzji bankowych. Jak to później ujęła jedna z gazet – to tak, jakby Wal-Mart kupował Tiffany'ego.

* * *

W nowojorskim Fedzie banki zakończyły już starania dotyczące zakończenia transakcji z Lehmanem. Nie poszło to zbyt dobrze. Wcześniej tego dnia Fed rozesłał do szefów firm notatkę wyjaśniającą program związany z dodatkową dwugodzinną sesją giełdową w Nowym Jorku i Londynie, podczas której spółki mające dopełniające się umowy zawarte z Lehmanem będą starały się dobrać parami i wyłączyć z transakcji pośrednika.

Cały proces oparto na założeniu, że Lehman upada. „Wszystkie przeprowadzone transakcje zostaną podjęte na podstawie planu kryzysowego związanego ze złożeniem wniosku o upadłość przez spółkę-matkę Lehmana" [22], mówiła notatka Fedu. „Transakcje zostaną zatwierdzone, jeśli Lehman Brothers Holding Inc. złoży wniosek o upadłość do godziny 9 rano czasu wschodniego w poniedziałek". Notatki celowo nie przekazano nikomu z Lehmana.

Propozycja Fedu była bardzo ładnie opracowana, niemniej wiele banków miało trudności ze znalezieniem kontrahenta, z którym można byłoby zawrzeć transakcję i wyłączyć Lehmana. Sfrustrowani nowojorscy bankierzy odchodzili od swoich biurek w niedzielę o godzinie 16, a wielu z nich mierzyło się z taką samą kwotą niezakończonych transakcji z Lehmanem jak w piątek po południu.

„Dzisiejsza nadzwyczajna sesja giełdowa mająca na celu częściowe zakończenie tych pozycji okazała się bardzo uboga – być może przeprowadzono transakcje na 1 mld dolarów. Cechowała się jednak dużo szerszym poziomem *spreadu* na obligacje przedsiębiorstw” [23] – mówił tego popołudnia reporterom Bill Gross, szef PIMCO. „Wydaje się, że Lehman ogłosi upadłość, a ryzyko rozpętania natychmiastowego tsunami będzie dotyczyło niezakończonych pozycji instrumentów pochodnych i *swapów* na całym świecie, jeśli chodzi o operacje dilerów, funduszy *hedgingowych* oraz generalnie stron kupujących”.

Zaczęło się także roznosić, że Merrill ma być sprzedany Bank of America. W plotkę tę powątpiewał Gross – jeden z najbardziej poważanych inwestorów w kraju.

„Rozgłaszana informacja dotycząca złożenia oferty wykupu Merrill przez Bank of America w pewnym stopniu daje wszystkim rynkom poczucie bezpieczeństwa. Jestem jednak sceptyczny w kwestii zapłacenia przez BofA takiej premii z tak krótkim wyprzedzeniem” – powiedział.

Ruth Porat z Morgan Stanley, bankier obecna w Fedzie, również nie dowierzała tym spekulacjom, zwłaszcza w kwestii ceny. Zadzwoniła do Jonathana Pruzana – eksperta branży bankowej w Morgan Stanley, aby przekazać mu najświeższą nowinę.

– Plotka mówi, że cena to 29 dolarów za akcję i ma to być ogłoszone rano – powiedziała. – Nie wierzę w to, bo nie mieli czasu na przeprowadzenie analizy ekonomiczno-finansowej. Ta cena jest absurdalna.

Pruzan natychmiast odpowiedział: – W takim razie to absolutnie w stylu Kena. To prawda. Ken tak robi.

* * *

– Rozumiesz coś z tego?

Gary Lynch, dyrektor ds. prawnych w Morgan Stanley, warczał coś do słuchawki właśnie wtedy, gdy obok przechodził Paul Calello, szef banku inwestycyjnego należącego do Credit Suisse. Lynch, nie mając w Fedzie dostępu do komputera, był w trakcie dyktowania tekstu ważnej informacji prasowej rzeczniczce Morgan Stanley, Jeanmarie McFadden, która starała się nadążyć z pisaniem.

Plan polegał na tym, żeby poinformować rynek, że w momencie, gdy Lehman może upaść, banki z Wall Street współpracują i starają się ocalić cały system finansowy przez rozpadem.

Zacznie się tak: „Grupa globalnych banków komercyjnych i inwestycyjnych podjęła dziś serię działań mających wspomóc utrzymanie płynności oraz złagodzenie niespotykanej dotąd zmienności, a także innych trudności zagrażających globalnemu kapitałowi i rynkowi papierów dłużnych” [24].

Dalej było o tym, że największe instytucje finansowe świata stworzyły na swój użytek linię pożyczkową wartości 100 mld dolarów, niezależną od ułatwień, zapewnionych przez Rezerwę Federalną tzw. pierwotnym dilerom rynku pieniężnego. Każdy z banków będzie miał możliwość pożyczenia z tej puli kwotę do 35 mld dolarów.

Do tej pory 10 banków zgodziło się przekazać po 7 mld dolarów każdy, co dawało sumę 70 mld dolarów. Wspomniane banki stanowiły elitę globalnego systemu finansowego. Były to: Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup, J.P. Morgan, Bank of New York, UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank oraz Barclays. Na co dzień wiele z nich prowadziło zaciekłą rywalizację.

Informacja prasowa kończyła się zapewnieniem, że: „branża robi wszystko, co w jej mocy, by zapewnić dodatkową płynność i bezpieczeństwo naszym rynkom kapitałowym i systemowi bankowemu”.

* * *

W szeregach Lehmana zaczynała kiełkować panika. George H. Walker IV, szef działu zarządzania inwestycjami, siedział w gabinecie przy Park Avenue 399 i uparcie starał się znaleźć sposób na uratowanie swojego działu. W piątek otrzymał oferty od dwóch różnych firm z sektora niepublicznego – Bain Capital i TPG [25]. Właśnie był w trakcie pracy nad tą sprawą, kiedy zadzwonił do niego Eric Felder – jeden z podwładnych McDade'a.

Felder mówił tak szybko, że brzmiało to, jakby się zapowietrzył.

– Musisz zadzwonić do swojego kuzyna – nalegał. – Jeśli kiedyś miała nadejść okazja, żeby zadzwonić do prezydenta, to teraz jest ten moment".

Walker był kuzynem w drugiej linii prezydenta Busha, ale nie bardzo chciał wykorzystywać powiązania rodzinne.

– No, nie wiem – powiedział.

– Musisz to zrobić, George – powiedział mu Felder. – Cała cholerna firma się wali. Ktoś to musi powstrzymać!

Walker zadzwonił, ale skończyło się na pozostawieniu wiadomości pracownikom Białego Domu. Prezydent nie oddzwonił.

* * *

Kiedy firmę Lehman od upadłości dzieliły już tylko godziny, Steven Berkenfeld – dyrektor zarządzający Lehmana, stanął nagle przed nowym problemem. Były nim niezapłacone rachunki na kwotę 18,5 miliona dolarów wystawione przez Weil Gotshal, kancelarię prawniczą, którą zatrudnił do pracy nad wnioskiem o upadłość. Dług za dawniejszą obsługę prawną wydawał się niczym w porównaniu z miliardami dolarów, które Lehman był dłużny całej Wall Street. Oznaczało to jednak, że Weil i Harvey Miller nie będą mogli reprezentować Lehmana w postępowaniu na podstawie rozdziału 11. Weil był oficjalnie wierzycielem Lehmana, co stanowiło konflikt interesów, zatem sędzia mógł odwołać firmę Weila z funkcji przedstawiciela.

Dla Berkenfelda udział Weila w sprawie miał kluczowe znaczenie. W końcu prawnicy z tej firmy najlepiej znali Lehmana, a poza tym złożenie wniosku miało się odbyć

w rekordowym tempie. Dla Stephena Dannhausera – prezesa Weila, udział w postępowaniu również przedstawiał ogromną wartość. Sądząc po wielkość i złożoności wniosku Lehmana, który wydawał się nawet pokaźniejszy niż wniosek Enronu, opłaty prawdopodobnie znacznie przekroczyłyby 100 milionów dolarów.

Dannhauser poinstruował Berkenfelda, aby niezwłocznie zapłacił Weilowi, jeszcze przed upadłością, gotówką przesłaną bezpośrednio na konto firmy prawniczej. Nawet to niosło ze sobą ryzyko. Otrzymanie takiej wpłaty mogło zakończyć się odsunięciem firmy prawniczej od sprawy.

Niemniej, zważywszy na presję, pod którą znajdował się Lehman, Berkenfeld poszedł tą drogą.

Jako że była niedziela, firma posiadała gotówkę z możliwością przesłania tylko w jednym miejscu – w J.P. Morgan. Berkenfeld zdzwonił tam i złożył odpowiednią dyspozycję.

Dannhauser oddzwonił jednak z informacją, że przelew nie dotarł. J.P. Morgan zamroził konto Lehmana. Powiedziano mu, że ta decyzja zapadła „na górze”.

Berkenfeld natychmiast zadzwonił do radcy prawnego J.P. Morgan, Stephena Cutlera, i z furią zapytał, co to znaczy, że decyzja została podjęta „na górze”.

– Ja nie wiem, co to znaczy – mówił Berkenfeld, podnosząc głos. – Nie wiem, czy chodzi o Jamiego Dimona czy kogoś spoza firmy. Ale pewnego dnia wysłuchamy waszych zeznań pod przysięgą i dowiemy się, o co chodziło.

Cutler powiedział, że postara się dokonać tej wpłaty.

* * *

Kiedy zmęczony i zniechęcony Bob Diamond wrócił do swojego pokoju w Carlyle Hotel, czekała na niego niespodzianka. Były tam jego żona Jennifer i córka Nellie – studentka drugiego roku w Princeton. Nellie śledziła na swoim laptopie wiadomości i dowiedziała się, że umowa, nad którą jej ojciec pracował, legła w gruzach, więc postanowiła przylecieć do Nowego Jorku.

Postanowili pójść na kolację do restauracji Smith & Wolansky. Kiedy już mieli do niej wchodzić, zadzwonił telefon Diamonda [26]. Spojrzał na wyświetlacz i zobaczył, że to McDade.

– Nie mogę odebrać – powiedział swojej, zaskoczonej jego niespodziewaną nieśmiałością, córce. – Już mam dość.

– Tato, odbierz ten telefon – nalegała córka.

Z ociąganiem odebrał.

– Mam pytanie – natychmiast wypalił McDade. – Jeśli ogłosimy upadłość, rozważycie wyciągnięcie amerykańskiej spółki maklerskiej z upadłości?

– Przepraszam na chwilę – wyszeptał Diamond do Jennifer i Nellie.

Kiedy obie panie weszły do restauracji, zapytał: – Tak ma być? Będzie rozdział 11?

– Nie mamy pewności – odpowiedział McDade – ale jeśli to będzie rozdział 11, jeśli do tego dojdzie, rozważycie przejęcie amerykańskiej części maklerskiej?

– Bart – powiedział Diamond – właśnie o to nam chodzi. Oczywiście. Rozważymy to. Muszę cię jednak ostrzec, że nie mam pojęcia o prawie upadłościowym i nawet nie wiem, od czego zacząć. Muszę porozmawiać ze swoją radą, muszę porozmawiać z Johnem. Ale jestem prawie pewien, że nasza odpowiedź będzie na tak.

– Tak zróbmy – ciągnął Diamond. – Wstanę rano i zbiorę zespół. Spotkajmy się o 5 rano. Tylko zostaw mi e-maila, jeśli jednak nie ogłosicie upadłości. Zbierzcie swój zespół, a my zbierzemy swój.

* * *

Bob Willumstad i jego doradcy z J.P. Morgan wrócili w niedzielny wieczór do Fedu, żeby przekazać najnowsze informacje.

Gdy Paulson, Geithner i Jester zajęli miejsca przy stole konferencyjnym, Willumstad powiedział wprost:

– Jesteśmy w tym samym miejscu, a może nawet gorszym niż na początku. – Wyjaśnił, że w ostatnim czasie dziura urosła do 60 mld dolarów, i opisał, uważaną przez siebie za parodię, propozycję Chrisa Flowersa, co rozbawiło zgromadzone towarzystwo.

Jester robił notatki i wypytywał Willumstada i Douga Braunsteina o konkretne liczby. Nie rozumiał, dlaczego wciąż

mówią o zakresach. Chciał dokładnie wiedzieć, ile pieniędzy potrzebuje AIG – co do ostatniego miejsca po przecinku.

Braunstein westchnął.

– Nie mogę podać konkretnych danych. Trudno jest uzyskać jasne cyfry – powiedział i opisał stosowane w AIG starodawne systemy.

Dla wszystkich obecnych w pokoju stało się jasne, że AIG znalazła się, jak to określił Willumstad „w zapaści". Nikt jednak nie wspomniał jeszcze o upadłości.

Willumstad ponownie zaproponował, żeby Rezerwa Federalna pożyczyła AIG taką sumę pieniędzy, która pozwoli jej uniknąć obniżki ratingu.

Geithner natomiast ponownie stwierdził, że nie ma takiej możliwości. Zważywszy że Lehmana zostawiono na pastwę losu, Willumstad zdawał sobie sprawę, że Geithner mówi poważnie. Mimo to nadal nalegał.

– Proponuję transakcję, a nie akcję ratunkową – mówił Willumstad. – Jeśli tylko skłonimy Fed do wsparcia nas w zamian za zabezpieczenie, daję słowo, że sprzedamy wszystkie aktywa, jakie się da, żeby spłacić pożyczkę.

Paulson po raz kolejny powtórzył, że to nie wchodzi w grę.

Kiedy zespół AIG wyszedł, Geithner powiedział do Paulsona, że muszą zacząć się zastanawiać, co zrobić, żeby uratować firmę, może poprzez kolejne konsorcjum prywatne.

– Nie wiem, nie wiem – odparł słabo Paulson. Ciągle myślał o losie Lehman Brothers i Merrill Lynch, a teraz miał jeszcze zastanawiać się nad rozwiązaniem dla AIG?

Jim Wilkinson, szef personelu u Paulsona, starał się jakoś pocieszyć szefa, więc zachwycał się:

– To by było ogromnie interesujące z perspektywy analitycznej, gdyby się akurat nam nie przytrafiło.

Ani Departament Skarbu, ani Rezerwa Federalna nie miały zwierzchności nad AIG, ale jeśli miałoby to na kogoś spaść, to na Geithnera, który był najbliżej sprawy. Zanim jednak Paulson zdążył się od tego wykręcić, Geithner poprosił go o „wypożyczenie" Dana Jestera, który podczas tego weekendu okazał się bardzo przydatny. Pomógł w opracowaniu wielu

kwestii praktycznych dotyczących spraw Lehmana i Merrill. Zdaniem Paulsona jako były zastępca dyrektora finansowego Goldmana Jester znał się na spółkach sektora finansowego lepiej niż praktycznie każdy z nich. Był on także jedną z niewielu znajdujących się na miejscu osób, które doceniały złożoność stojącego przed nimi problemu. Kiedy pracował w Goldmanie, jednym z jego klientów w latach 90. był nie kto inny jak AIG.

* * *

Późnym wieczorem Jamie Dimon – który był już z powrotem w siedzibie J.P. Morgan – zadzwonił do Douga Braunsteina, żeby uzyskać najnowsze informacje o AIG.

– Nie jest dobrze – powiedział mu Braunstein i opowiedział, że dziura w AIG powiększa się jak śnieżna kula.

Dimon zrozumiał, że AIG może mieć bezpośrednie problemy związane z „kryzysem płynności", ciągle jednak uważał, że firma przedstawia sobą ogromną wartość. Przez moment zaczął marzyć.

– Może my powinniśmy się temu przyjrzeć. Tam musi być jakaś wartość. Musi.

– Jak to? *Dla nas*? – zapytał z niedowierzaniem Braunstein.

– No tak – odparł Dimon.

– Nie, nie, nie – upierał się Braunstein, próbując wybić to Dimonowi z głowy.

– Oni sami nie łapią się we własnych liczbach.

– No, nie wiem – ciągnął Dimon, ciągle nieprzekonany, że AIG rzeczywiście może być bezwartościowa. – To może być dobry pomysł.

* * *

Paulson spojrzał na zegarek i zobaczył, że jest po 19, co oznaczało, że otwierały się rynki azjatyckie. Lehman nadal nie zgłosił wniosku o upadłość.

– Czy Cox już z nimi rozmawiał? – warknął na swojego szefa personelu, Jima Wilkinsona.

Wilkinson zapewniał, że próbował skłonić Coxa, aby zadzwonił bezpośrednio do Lehmana, ale tamten się opierał.

– Gówno zrobił – powiedział Wilkinson. – Poszedłem do niego i powtórzyłem, co powiedziałeś, ale to jak grochem o ścianę. Jak pieprzony słup soli.

Cox, którego Paulson już od początku nie bardzo szanował, pokazywał właśnie, jak bardzo nie sprawdza się w swojej funkcji. Paulson powierzył mu zadanie koordynowania tego, by Lehman złożył wniosek o upadłość do *teraz*. – Ten facet się do niczego nie nadaje – powiedział, wymachując rękami, i sam skierował się do tymczasowego biura Coxa.

Paulson z impetem wparował do środka i trzasnął drzwiami, po czym zapytał:

– Co ty, do cholery, robisz? Dlaczego do nich nie zadzwoniłeś?

Cox miał najwidoczniej opory przed wykorzystywaniem swojej pozycji w rządzie w celu skłonienia firmy do złożenia wniosku o upadłość. Potulnie zauważył, że nie był pewien, czy to właściwe, żeby do nich dzwonił.

– Wy to jesteście jak ostatnie sieroty! – wycedził Paulson. – To jest, kurwa, twoja *praca*. Musisz zadzwonić.

* * *

Rada nadzorcza Lehmana już rozpoczęła posiedzenie, kiedy w końcu pojawili się prawnicy upadłościowi z Weil Gotshal, ciągnąc za sobą walizki wypchane dokumentami. McDade przyciszonym głosem zdawał dyrektorom szczegółową relację o tym, co wydarzyło się w Fedzie. Odpowiadał właśnie na ich pytania, kiedy weszła asystentka Fulda i wręczyła mu plik dokumentów. Zaczął je czytać i coraz bardziej zapadać się w fotelu.

– Poczekaj chwilę… przepraszam, Bart – wymamrotał. – Dzwoni Chris Cox i chce nam coś powiedzieć.

Członkowie rady popatrzyli jeden na drugiego, a ich twarze wyrażały zaskoczenie. Nikt nie przypominał sobie sytuacji, żeby przewodniczący SEC chciał coś ogłosić zarządowi spółki. Jeden z dyrektorów zastanawiał się, czy powinni w ogóle odebrać ten telefon, ale jego głos został oddalony. Co mieli do stracenia? Prawnicy natomiast ostrzegli, że jeśli pojawią się jakiekolwiek pytania, powinni mówić tylko dyrektorzy.

Fuld nachylił się do mikrofonu i słabym głosem powiedział:

– Aha, Chris, tu mówi Dick Fuld. Dostaliśmy twoją wiadomość i, no, właśnie mamy posiedzenie rady. Wszyscy jesteśmy na miejscu, wszyscy dyrektorzy i rada spółki.

Cox sztywno i z namysłem, tak jakby czytał scenariusz, zaczął przedstawiać swoje stanowisko. Mówił, że upadłość Lehmana pomoże w uspokojeniu rynku. Będzie ona w najlepszym interesie kraju. Następnie przedstawił Toma Baxtera – radcę prawnego Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, który oznajmił dyrektorom, że Fed i SEC zgadzają się co do tego, że Lehman powinien złożyć wniosek o upadłość.

Jeden z dyrektorów zewnętrznych Lehmana – Thomas Cruikshank, który przeprowadził firmę z branży paliwowej, Halliburton, przez kryzys naftowy [27] w latach 80., po czym na swoje miejsce wyznaczył Dicka Cheneya – wypowiedział się jako pierwszy.

– Dlaczego to takie ważne, żeby Lehman ogłosił upadłość? – zapytał lekko urażonym tonem.

Cox powtórzył, że rynki znalazły się w trudnym położeniu i że rząd wziął wszystko pod uwagę. Następnie kolejne osoby wnosiły coraz to nowe wariacje tego samego pytania, a Cox i Baxter nadal odpowiadali to samo. Dyrektorów, co stawało się coraz bardziej widoczne, zniechęcała niekonkretność odpowiedzi tej dwójki.

W końcu Cruikshank wyłożył kawę na ławę: „Pozwolą panowie, że się upewnię, czy dobrze rozumiem. Czy panowie nakłaniają nas do postawienia Lehmana w stan upadłości?”.

Przez kilka chwil na linii panowała cisza. Po czym Cox powiedział: „Proszę dać nam chwilę. Zaraz do was oddzwonimy”.

Jeden z prawników sięgnął przez stół i nacisnął na mikrofonie przycisk wyciszenia. Wśród dyrektorów Lehmana wybuchła wrzawa. Czy SEC każe nam złożyć wniosek o upadłość? *Co tu się, do cholery, dzieje?* Według wiedzy wszystkich zgromadzonych osób rząd nigdy nie nakazał prywatnej firmie ogłoszenia upadłości praktycznie poprzez powieszenie na jej drzwiach tabliczki z napisem: „Zwijamy interes”.

Dziesięć minut później Cox odchrząknął i znowu pojawił się na linii. – Decyzja o złożeniu wniosku o postawienie spółki w stan upadłości należy do rady. Nie jest to decyzja rządu – powiedział tym samym jednostajnym tonem. – Uważamy jednak, że podczas wcześniejszych spotkań z Fedem zostało jasno powiedziane, że preferencją rządu jest…

John Akers, były prezes IBM, w tym momencie przerwał: – Czyli nie każecie nam?

– Nie mówię nic ponad to, co właśnie powiedziałem – odparł Cox, po czym zakończył rozmowę.

Zdezorientowani dyrektorzy popatrzyli jeden na drugiego, a Fuld siedział nieruchomo, z głową schowaną w dłoniach.

Tom Russo, dyrektor ds. prawnych Lehmana, wstał i przedstawił obowiązki rady nadzorczej w świetle prawa papierów wartościowych. Kiedy mówił, część dyrektorów po cichu ze sobą rozmawiała. *Upadłość wydaje się nieunikniona. Składamy wniosek teraz? W przyszłym tygodniu*?

Wszyscy wiedzieli, że rząd dysponuje wieloma różnymi środkami nacisku. Jeśli nie zrobią tego, czego chce Cox, kto wie, jakie ich spotkają konsekwencje. Fed zgodził się pożyczyć oddziałowi maklerskiemu Lehmana pieniądze potrzebne na finansowanie operacji, ale mógł się równie dobrze z tego wycofać i zmusić Lehmana do likwidacji. Był nacisk na to, żeby głosować za złożeniem wniosku o upadłość.

Henry Kaufman – osiemdziesięciojednoletni były ekonomista z Salomon Brothers, który w radzie Lehmana przewodniczył komitetowi zarządzania ryzykiem – wstał, by zabrać głos. Ze względu na głoszone poglądy w latach 80. nazywano go Dr. Doom [28] (dr Fatum przyp. Kurhaus Publishing). W tym roku Kaufman wyrażał ostrą krytykę Fedu. Oskarżał bank centralny o „zapewnianie jedynie powierzchownego nadzoru [29] nad bankowością komercyjną”. Teraz znowu skierował ostrze krytyki w stronę rządu w związku z popychaniem Lehmana w kierunku upadłości.

– To jest dzień hańby! Jak rząd mógł do czegoś takiego dopuścić? – grzmiał Kaufman. – A co wtedy robił urząd nadzorczy? – Perorował przez kolejnych pięć minut, a kiedy

w końcu usiadł, reszcie zgromadzonych nie pozostało nic innego, niż smutno patrzeć.

Kiedy zbliżała się północ, projekt złożenia wniosku o upadłość został poddany pod głosowanie i uchwalony. Część dyrektorów miała w oczach łzy. Fuld spojrzał na zgromadzonych i powiedział:

– No to chyba musimy się pożegnać.

Jeden z prawników upadłościowych, Lori Fife, zaśmiała się: – O nie. Pan się nigdzie nie wybiera. Teraz rada będzie odgrywać kluczową rolę przy podejmowaniu dalszych kroków.

Poparł ją Miller.

– Musicie zdecydować, co zrobić z tymi aktywami, na razie więc się nie żegnamy. Będziemy się jeszcze przez jakiś czas spotykać – wyjaśnił.

Fuld przez chwilę jeszcze popatrzył na prawników.

– Tak? – powiedział miękko i powoli wyszedł z sali. Był sam.

* * *

Warren Buffett wrócił właśnie z Edmonton do Omaha. O postępowaniu upadłościowym Lehmana dowiedział się, zanim pojawił się w Happy Hollow Country Club, gdzie był umówiony na późny obiad z Sergeyem Brinem – współzałożycielem Google'a, i jego żoną, Ann.

– Chyba zaoszczędziliście mi sporego wydatku – powiedział z promiennym uśmiechem, wchodząc do wielkiej sali jadalnej. – Gdybym się nie spieszył, żeby tu dotrzeć na czas, mogłem coś kupić.

* * *

Burmistrz Michael Bloomberg rozmawiał przez telefon z Paulsonem [30], po czym wezwał swojego zastępcę do spraw rządowych – Kevina Sheekeya.

– Myślę, że musimy odwołać nasz wyjazd do Kalifornii – powiedział Sheekeyowi, który już pakował walizki przed spotkaniem wysokiego szczebla z gubernatorem Arnoldem Schwarzeneggerem. Planował to wydarzenie od miesięcy.

– Jutro będzie koniec świata – wyjaśnił Bloomberg bez cienia sarkazmu.

– Jesteś pewien, że chcesz być w tym momencie w Nowym Jorku? – zapytał Sheekey.

* * *

Peter G. Peterson – współzałożyciel firmy kapitału prywatnego Blackstone Group, a w latach 70., przed Glucksmanem, prezes Lehmana – właśnie oglądał telewizję z żoną, Joan Ganz Cooney, kiedy ta podała mu słuchawkę telefonu. To reporter *New York Timesa* prosił go o komentarz w sprawie wydarzeń dnia.

Przerwał na chwilę, żeby to wszystko przetrawić, i powiedział: „Mój Boże. Siedziałem w tym przez 35 lat, a to są najdziwniejsze wydarzenia, jakie kiedykolwiek widziałem” [31].

* * *

Christian Lawless, starszy wiceprezydent w oddziale operacji hipotecznych w Lehman European w Londynie, był nadal w biurze. W niedzielę rozesłał do klientów ostateczną wiadomość e-mailową:

Słowa nie są w stanie opisać smutku w związku z tym, co legło w gruzach w ciągu ostatnich kilku tygodni, chciałbym jednak zapewnić Państwa, że znajdziemy jakiś sposób naprawy i powstaniemy silniejsi niż kiedykolwiek [32].

* * *

W kancelarii Wachtell Lipton Ken Lewis z Bank of America lekko się uśmiechał. – Wow! – wykrzyknął.

Umowa z Merrill została sfinalizowana. Obie rady ją zatwierdziły, więc Lewis czekał na wzniesienie toastu.

Ale to nawet nie dopięcie tej sprawy sprawiło mu taką radość. Nagle ni stąd, ni z owąd Stan O’Neal – były prezes Merrill – wysłał do Herlihy’ego e-maila, którego ten odczytał na głos. „Ogromnie żałuję, że rok temu nie zdołałem przekonać rady Merrill”, pisał O’Neal, mając na myśli ich poufne rozmowy z września zeszłego roku. I dalej: „Chociaż spodziewam się odpowiedzi odmownej, chciałbym zaproponować Kenowi Lewisowi swoją pomoc i poradę w sprawie Merrill”.

Ten e-mail był prawdopodobnie jedynym pozytywnym akcentem w coraz bardziej gęstej ogólnej atmosferze. Lewis denerwował się, czekając na prawników, którzy mieli mu dostarczyć do podpisania dokumenty pieczętujące umowę.

Lewis nie angażował się osobiście w konkretne szczegóły, ale do umowy fuzji załączonych było trochę „dokumentów towarzyszących" i dodatkowe umowy związane z rekompensatą, których opracowanie zabierało prawnikom dodatkowy czas. Fleming przekonał Curla, aby ten zobowiązał się wypłacenia aż 5,8 mld dolarów „wynagrodzeń motywacyjnych" [33]. Uchodziło to za dość niezwykłe, ponieważ dokładnie taką kwotę Merrill wypłacił rok wcześniej, przed pojawieniem się problemów na rynku. Niemniej zarówno Curl, jak i Fleming uważali tę kwotę za konieczną, aby zapewnić utrzymanie pracowników firmy.

* * *

Robiło się już późno, a Rezerwa Federalna nadal starała się dowiedzieć, na jakim etapie są rozmowy między Bank of America a Merrill. Szczególne zainteresowanie wykazywał Bank Rezerwy Federalnej w Richmond, którego decyzję co do wskaźników kapitałowych Bank of America uchylili w zeszłym tygodniu Bernanke i Geithner.

O godzinie 21.49 Lisa A. White, zastępca wiceprezesa w Banku Rezerwy Federalnej w Richmond, zakończyła rozmowę z Amy Brinkley, dyrektor ds. ryzyka w Bank of America. White natychmiast wysłała do kolegów notatkę zatytułowaną „BAC – nowe informacje":

Właśnie rozmawiałam przez telefon z Amy Brinkley. Powiedziała, że umowa z Merrill jest sfinalizowana poza kilkoma detalami prawnymi, które trzeba jeszcze dopracować. Obie rady zatwierdziły transakcję, a kiedy zakończą się prace prawników, zostanie ona podana do wiadomości…

Amy zaznaczyła, że zarząd BAC czuje się o wiele pewniej w stosunku do Merrill niż wcześniej w stosunku do Lehmana, szczególnie w kontekście wartości franczyzy i oceny aktywów. Amy powiedziała, że z zewnątrz może to wyglądać, jakby BAC płacił na rzecz Merrill potężną premię, ale oszacowania BAC

wskazują, że nabywają firmę za 50–70 proc. jej wartości. Chris Flowers, prominentny guru od spraw kapitału niepublicznego, przeprowadził w ciągu ostatnich kilku miesięcy rozległą analizę ekonomiczno-finansową spółki Merrill na rzecz potencjalnych inwestorów i mam wrażenie, że BAC przynajmniej częściowo opiera się na jego pracy.

Będę informowała na bieżąco, jeśli dowiem się czegoś nowego. [34]

* * *

Po wyjściu z AIG Chris Flowers wybrał się na spacer w okolicy Trinity Church na skrzyżowaniu Broadwayu i Wall Street. Zdecydował się skontaktować z Jamiem Dimonem, żeby dowiedzieć się czegoś nowego w sprawie oferty dla AIG, którą dziś po południu przedstawił Willumstadowi.

– Czego się dowiedziałeś? – zapytał Flowers. – Willumstad gówno nam powiedział.

– Wiesz co, myślę, że go wkurzyłeś – wytknął mu Dimon.

– Dobra, nie wiem dlaczego, ale pewnie tak. – odparł Flowers i się rozłączył.

Kiedy wracał na Pine Street 70, myślał z podziwem o wielkim przejęciu Merrill, nad którym niedawno pracował. Teraz, gdy cały czas spędzał nad sprawami AIG, wydawało się to czymś nierealnym. W końcowym rozrachunku nie uszczknął ani kęsa w związku z transakcją Merrill, ale właściwie nie miało to znaczenia. W ciągu tego szalonego weekendu jego firma oraz Fox-Pitt Kelton, wyspecjalizowany bank inwestycyjny, otrzymały wynagrodzenie za napisanie dla BofA „opinii o godziwości ceny” [35].

Taka opinia traktowana jest zwykle jako niezależna nota zatwierdzająca umowę i wystawia ją instytucja, niebędąca w konflikcie interesów. Na Wall Street natomiast uważa się takie opinie za niewiele więcej niż płatne pieczątki. W tym przypadku sytuacja była o wiele bardziej skomplikowana, nie tylko dlatego, że Flowers sam rozważał zawarcie umowy z Merrill, ale też dlatego, że jego firma była właścicielem Fox-Pitt Kelton.

Za swoje usługi Flowers i Fox-Pitt mieli otrzymać łącznie opłaty w wysokości 20 mln dolarów, z czego 15 mln miało

zależeć od sfinalizowania transakcji [36]. Nieźle jak na niecały tydzień pracy.

* * *

Ruth Porat z Morgan Stanley była właśnie w mieszkaniu koleżanki pracującej w Lehmanie i starała się ją pocieszyć. Kiedy akurat nalewały sobie po kieliszku wina, zadzwonił do niej kolega z Departamentu Skarbu, Dan Jester. Przez ostatni miesiąc pracowała z nim nad sprawą Fannie i Freddie.

– Potrzebuję twojej pomocy – powiedział. – Nie uwierzysz, ale sądzimy, że AIG może w ciągu tego tygodnia znaleźć się w stanie upadłości. Zastanawiam się, czy możemy jeszcze raz zebrać nasz zespół i skupić się na AIG.

W tym przypadku chodziłoby o pracę w imieniu Rezerwy Federalnej. Powiedział jej, że chciałby zebrać zespół Morgan Stanley, żeby już rano zjawić się w Fedzie.

– Poczekaj, poczekaj – powiedziała Porat z niedowierzaniem. – Dzwonisz do mnie w niedzielę w nocy, żeby mi powiedzieć, że pracowaliśmy cały weekend nad Lehmanem, a teraz jeszcze to? To dlaczego, kurwa, spędziliśmy ostatnie 48 godzin nie nad tym, co trzeba?

* * *

Droga do domu był męczarnią. Fuld siedział na tylnym siedzeniu i czuł się sparaliżowany. Już nic w nim nie zostało. Był ciągle zły, ale tak naprawdę czuł smutek. Nareszcie było zupełnie cicho. Słuchać było tylko pomruk silnika i odgłos kół toczących się po autostradzie. Już nie patrzył na swojego blackberry.

Mercedes podjechał pod jego dom o 2 w nocy. Jego żona, Kathy, czekała na niego w łóżku. Będąc nadal w szoku, powoli wszedł do sypialni. Nie spał od kilku dni. Miał rozwiązany krawat i zmiętą koszulę. Usiadł na łóżku.

– To koniec – powiedział grobowym tonem. – To naprawdę koniec.

Żona patrzyła na niego, nie odzywając się ani słowem.

– Fed się od nas odwrócił.

– Zrobiłeś wszystko, co mogłeś – zapewniła i pogładziła jego dłoń.

– To koniec – powtórzył. – To naprawdę koniec.

1 The „Goldman aide” przytoczone w *Wall Street Journal* słowa Russella Horwitza – kierownika personalnego Blankfeina. Susanne Craig, Jeffrey McCracken, Aaron Lucchetti i Kate Kelly, „The Weekend That Wall Street Died”, *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008.
2 John C. Whitehead, *A Life in Leadership: From D-Day to Ground Zero: An Autobiography,* New York: Basic Books, 2005.
3 Autor otrzymał kopię tego dokumentu.
4 „Pan Allison z Merrill przeczytał odręcznie zapisane na kartce warunki. »Uważamy, że potrzebujemy czterech miliardów dolarów, aby zapewnić, że fundusz utrzyma swoją pozycję w razie ataków ze strony innych podmiotów«. Szesnaście firm poproszono o wyłożenie po 250 mln dolarów”. Michael Siconolfi, Anita Raghavan i Mitchell Pacelle, „All Bets Are Off : How the Salesmanship and Brainpower Failed at Long-Term Capital”, *Wall Street Journal,* 16 listopada 1998.
5 Lowenstein, Roger. *When Genius Failed: The Raise and Fall of Long-Term Capital Management,* Random House Trade Publishing, Nowy Jork 2000, s. 203.
6 *Wall Street Journal,* 16 listopada 1998.
7 Według Standard & Poor’s, kapitalizacja rynkowa Merrill w piątek 12 września 2008 wynosiła 26,1 mld dolarów. „Five Facts About Merrill Lynch and Bank of America”, Reuters, 14 września 2008.
8 William D. Cohan, „Three Days”, *Fortune*, 16 grudnia 2008.
9 Anegdota ta została przytoczona przez Steve’a Fishmana, „Burning Down His House”, *New York*, 8 grudnia 2008.
10 Nick Mathiason, „Three Weeks That Changed the World”, *The Observer*, 28 grudnia 2008.
11 Mark Keinman, „Barclays Should Be Wary of the Gorilla in Its Midst”, *Sunday Telegraph* (Londyn), 14 września 2008.
12 Według opisu Bloomberga, rzecznika prasowego Barclays, Leigh Bruce powiedział: „Jedynym powodem, dla którego to się nie stało, był brak gwarancji ze strony rządu USA oraz techniczna zasada funkcjonowania giełdy wymagająca wcześniejszego zatwierdzenia przez akcjonariuszy, abyśmy my mogli udzielić podobnej gwarancji. Nie otrzymaliśmy takiej gwarancji, więc nie mieliśmy możliwości zawarcia umowy. Żaden bank w Wielkiej Brytanii nie mógł tego zrobić. Była to zasada techniczna i nie można było jej zlekceważyć”. John Helyar and Yalman Onaran, „Fuld Sought Buffett Offer He Refused as Lehman Sank”, Bloomberg, 10 listopada 2008.
13 Autor otrzymał notatki z tego spotkania z przytoczoną niniejszą uwagą Paulsona oraz propozycją Geithnera, aby utworzyć dla pozostałych banków inwestycyjnych fundusz ratunkowy na 100 mld dolarów.
14 Opisane przez Craiga, McCrackena, Lucchetti’ego i Kelly w „The Weekend that Wall Street Died”, *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008.
15 Odczytana autorowi korespondencja elektroniczna Diamonda.

16 Słowa Grega Fleminga skierowane do Petera Krausa, pierwszy raz przytoczone w *Wall Street Journal,* nieco się różnią od słów później podawanych przez autora. Według *WSJ* Fleming powiedział: „Mamy w garści świetną umowę i musimy doprowadzić do końca tę umowę"; Susanne Craig, Jeffrey McCracken, Aaron Lucchetti i Kate Kelly, „The Weekend That Wall Street Died", *Wall Street Journal,* 29 grudnia 2008.
17 Zachary R. Mider i Erik Holm, „Allianz, Flowers Said to Have Bid for AIG Before Fed Takeover", Bloomberg, 17 września 2008.
18 „With a market value of $31 billion on Friday, based on an intraday low of $11.49, it now trails some Rother insurers, including AXA SA. The shares slipped further after the closing bell, following a warning from Standard & Poor's that it may cut AIG's ratings". Lilla Zuill, „AIG Could Hold Investor Call as Soon as Mon", Reuters, 12 września 2008.
19 Dr Paul Achleitner z Allianz zaprzecza jakoby powiedział te słowa. Niemniej kilku naocznych świadków potwierdza, że to właśnie powiedział.
20 Ben Hallman, „A Moment's Notice for Lehman", *American Lawyer,* 16 grudnia 2008.
21 Ibid.
22 Autor otrzymał kopię notatki sporządzonej przez Fed.
23 Jennifer Ablan, „Pimco's Gross Sees Tsunami of Risk if Lehman Fails", Reuters, 14 września 2008.
24 Z informacji prasowej Morgan Stanley przedstawionej 14 września 2008.
25 Christine Williamson, „Walker Rises from Ashes of Lehman Brothers Firestorm", *Pensions & Investments,* 13 października 2008.
26 Pierwsza wzmianka w: Aleksandrs Rozens, „Who Dares Wins; Barclays' Diamond Leads Team to Snare One of Wall Street's Most Storied Investment Banks", *Investment Dealers Digest,* 19 stycznia 2009.
27 Cruikshank zajmował stanowisko dyrektora generalnego firmy Halliburton z siedzibą w Houston w latach 1989–1995, po czym objął je Dick Cheney. Zasiadał on w zarządzie firmy Lehman przez 12 lat, także w momencie, kiedy spółka zgłosiła wniosek o upadłość. Hillary Durgin, „Halliburton – On the Offensive", *Houston Chronicle,* 5 października 1997.
28 Karen Pennar, „Dr. Doom and Dr. Gloom Are Still Prescribing Caution", *BusinessWeek,* 17 października 1988.
29 Z przemówienia wygłoszonego przez Kaufmana na konferencji w Filadelfii w kwietniu 2008. „Credit Crisis a 'Global Calamity' – Kaufman", Reuters, 18 kwietnia 2008.
30 Azi Paybarah, „Bloomberg and Schwarzenegger (and Sheekey?) Together Again", *New York Observer,* 16 stycznia 2008.
31 Andrew Ross Sorkin, Jenny Anderson i Eric Dash, „A Buyer for Merrill", *New York Times,* 16 września 2008.
32 Carrick Mollenkamp, Susanne Craig, Jeffrey McCracken i Jon Hilsenrath, „The Two Faces of Lehman's Fall", *Wall Street Journal,* 6 października 2008.
33 Zażalenie zgłoszone przez SEC w związku z tym, że Bank of America „prawnie upoważnił" Merrill do wypłaty miliardów dolarów premii (kwota nie przekraczała 5,8 mld dolarów) swoim pracownikom. Informacja prasowa SEC, „SEC Charges Bank of America for Failing to Disclose Merrill Lynch Bonus

Payments”, Washington, D.C., 3 sierpnia 2009. Zob. http://www.sec.gov/news/press/2009/2009–177.htm.
34 Zobacz: http://online.wsj.com/public/resources/documents/FedbofaDocs.pdf.
35 Zachary R. Mider, „Lewis Turns to Tomato-Growing ‘Unknown Genius’ on Merrill Deal”, Bloomberg, 24 września 2008.
36 Z zażalenia SEC na Bank of America.

Rozdział XVI

W poniedziałek, 15 września, o 7.10 rano Hank Paulson siedział na krawędzi łóżka w apartamencie hotelu Waldorf Astoria i patrzył na leżące przed nim świeże gazety. Spał tej nocy bardzo źle, bo bał się reakcji rynków na wiadomości z poprzedniego dnia i zastanawiał się, czy grupa AIG będzie kolejnym przewróconym klockiem domina.

Nagłówek na pierwszej stronie dziennika *Wall Street Journal* – dwuwierszowy, na szerokość wszystkich sześciu szpalt, wydrukowany czcionką dwukrotnie większą niż normalnie – informował o sytuacji: KRYZYS NA WALL STREET: LEHMAN PADA, MERRILL SPRZEDANY, AIG PRÓBUJE ZBIERAĆ GOTÓWKĘ [1]. Numer poszedł do druku, zanim Lehman Brothers formalnie złożył wniosek o ochronę przed bankructwem – co nastąpiło o godzinie 1.45 w Sądzie Upadłościowym dla Południowego Okręgu Nowy Jork [2].

Paulson kończył się ubierać, gdy zatelefonował do niego prezydent George W. Bush. Rozmawiali poprzedniego dnia wieczorem, ale krótko. Po raz pierwszy można było dokładnie wyjaśnić, co się dzieje w gospodarce, i omówić koncepcje strategii, ustalić, co należy zakomunikować Amerykanom.

Mówiąc bardziej ochryple niż zwykle, Paulson zaczął od poinformowania Busha, że oficjalnie wszczęto procedurę upadłościową w sprawie banku Lehman Brothers. „Jestem pewien, że niektórzy w Kongresie ucieszą się z tego powodu, ale chyba nie powinni” – dodał, zwracając uwagę na naciski polityczne wywierane w celu udaremnienia kolejnej operacji ratunkowej.

Paulson stwierdził, że jest ostrożnym optymistą, jeśli chodzi o to, jak przyjmą wiadomości inwestorzy. Ostrzegał jednak, że należy się spodziewać dalszej presji na system finansowy. Jim Awad, dyrektor Zephyr Management, wyraził opinię cytowaną w wydaniu *Wall Street Journal* z tego dnia: „Tym razem wszyscy są przygotowani [3]. Jest inaczej niż z Bear Stearns. Może na krótko dojść do zwyżek z powodu ulgi, że nie dojdzie do najgorszego. Nie dojdzie do nagłego spadku o tysiąc

punktów, bo wszyscy jesteśmy przygotowani. Ale czeka nas później długi niedźwiedzi rynek”.

Do otwarcia amerykańskich giełd pozostało jeszcze trzy i pół godziny. Paulson powiedział Bushowi, że na rynkach azjatyckich i europejskich notowania spadły tylko trochę. Wskaźnik Dow Jones *futures* zmalał, ale tylko o jakieś 3 procent.

Następnie Paulson opowiedział dokładnie o wydarzeniach z weekendu, obwiniając rząd brytyjski o wprowadzenie ich (strony amerykańskiej – przyp. Kurhaus Publishing) w błąd.

„Nie mieliśmy wyjścia” – powiedział Bushowi, który wykazał zrozumienie.

Jednakże prezydent nie przejmował się tym, co mogło się zdarzyć. Powiedział Paulsonowi, że martwi go bankructwo Lehman Brothers, ale dopuszczenie do tej upadłości będzie potężnym sygnałem dla rynku, że jego administracja już nie angażuje się w ratowanie firm z Wall Street.

Podczas ich rozmowy zaczęły się pojawiać pierwsze oznaki, że rynek raczej nie przyjmie dobrze tych wiadomości. Alan Ruskin, analityk z RBS Greenwich Capital zajmujący się branżą bankową, wysłał we wczesnych godzinach porannych tego dnia wiadomość do swoich klientów, w której próbował wyjaśnić, co właściwie oznacza bankructwo Lehman Brothers [4]:

„W momencie, kiedy to piszę, można sądzić, że Departament Skarbu postanowił nam WSZYSTKIM dać nauczkę, pokazać, że w nadchodzącym okresie konsolidacji sektora finansowego nie będzie pomagać przy każdej transakcji. Wynika to po części z przyczyn fiskalnych, a częściowo – z powodu obaw przed pokusą nadużycia. Podejrzewam, że trzeba przede wszystkim pokazać Wall Street, iż ma zmienić postępowanie, uświadomić, że podejmując decyzje. firmy nie mogą liczyć na wyciąganie ich z kłopotów przy użyciu pieniędzy publicznych. Wiele firm, choć nie wszystkie, nie przetrzyma tej lekcji, bo przecież znajdują się w samym środku najgorszej burzy w finansach od czasu wielkiego kryzysu”.

Paulson przedstawił Bushowi plan Fedu, w którym przewidziano utrzymanie działalności maklerskiej Lehmana, żeby mógł doprowadzić do końca transakcje z innymi bankami.

„Mamy nadzieję, że w ciągu kilku dni rozwiąże się te sprawy w uporządkowany sposób” – powiedział.

Choć Paulsona zdecydowanie bardziej niż prezydenta niepokoiło bankructwo Lehmana, to jednocześnie wyraził on zachwyt decyzją Bank of America o przejęciu Merrill Lynch. W jego przekonaniu bowiem świadczyło to o „sile” rynku, która może zmniejszyć możliwość wybuchu paniki.

Paulson ostrzegł też po raz pierwszy, że „może być problem z AIG”, zapewniał jednak przy tym, że Geithner i Fed zamierzają jeszcze tego dnia zewrzeć szeregi i pomóc w zbieraniu kapitału dla tej firmy.

„Dziękuję za pańską ciężką pracę” – rzekł prezydent. „Miejmy nadzieję, że się uspokoi”.

* * *

Gdy Doug Brauenstein z J.P. Morgan około 7 wychodził z mieszkania w dzielnicy Upper East Side na Manhattanie, aby się udać do AIG, zadzwonił do niego Jamie Dimon.

– Jest nowy plan – mówił Dimon. – Geithner chce, abyśmy razem z nimi zrobili wielką zbiórkę kapitału dla AIG. O 11 będzie spotkanie w Fedzie.

Przyciskając telefon mocno do ucha z powodu hałasu na ulicy, Brauenstein protestował:

– Nie jesteśmy w stanie zebrać takich pieniędzy.

Dimon obiecał, że znajdzie się pomoc.

– Rząd chce, abyśmy doprowadzili do tego razem z Goldman Sachs.

Brauenstein wyglądał na przerażonego, gdy podniesionym głosem pytał:

– A skąd, do cholery, wziął się Goldman Sachs? Nie ma tu konfliktu? Spójrz, jak są zagrożeni ze strony AIG. Są drugą stroną w transakcjach o ogromnej wartości.

Dimon uśmierzał jego niepokój.

– Rząd amerykański chce, żebyśmy to zrobili – powtórzył.

Brauenstein nalegał:

– Ale…

– Przestań – przerwał Dimon, rozzłoszczony, że sprzeciwia mu się jego najważniejszy bankowiec. – Nie jest tak, że jesteśmy

my przeciwko nim. Poproszono nas o pomoc w rozwiązaniu tego problemu.

Gdy Brauenstein dotarł do biura, Dimon i Black przyszli, aby ustalić plan działania. Jak spełnić niezwykłą prośbę Fedu? Postanowili zapewnić sobie pomoc Jamesa B. Lee, wiceprzewodniczącego rady dyrektorów.

Dimon popędził w dół, aby wydać instrukcje Jimmy'emu Lee. Lee, archetypiczny bankowiec w szelkach i ze złotym wizytownikiem, również przyjechał wcześnie, żeby pomóc uporać się z następstwami upadku Lehmana, i właśnie przed chwilą zakończył rozmowę z jednym ze swoich wielkich klientów, Rupertem Murdochem.

Lee siedział przy biurku oflankowanym przez cztery monitory i kręcił się na fotelu, spoglądając to na ogromny telewizor z płaskim ekranem, w którym leciał program CNBC *Squawk Box*, to na zamocowany na ścianie jego prywatny wyświetlacz informacji, podobny do słynnego wyświetlacza z Times Square.

– Mam dla ciebie robotę – warknął Dimon, stając w drzwiach. – Chcę, żebyś pojechał do Fedu.

– Co mam zrobić? – spytał Lee z niedowierzaniem. Czekał go przecież ciężki dzień. Spodziewał się katastrofy na rynku.

– Chcę, żebyś poprowadził sprawę AIG – tłumaczył Dimon. – Geithner do mnie telefonował. Chce, żebyśmy znaleźli dla AIG rozwiązanie z wykorzystaniem prywatnych środków. Tam jest ogromna dziura. To może być jeden z największych kredytów w historii.

Jeśli był w mieście bankowiec, który zna się na świecie długów i umie zbierać pieniądze w przymusowej sytuacji, to był nim właśnie Jimmy Lee. W J.P. Morgan zawierał najpoważniejsze chyba transakcje i uchodził za rynkowego rekina: gdy udawał się na lunch do Four Seasons [5], czekał na niego prywatny gabinet. Jego potęga wynikała między innymi z tego, że pełnił funkcję bankomatu dla przedsiębiorstw amerykańskich i wystawiał ogromne czeki na sfinansowanie transakcji należących do największych w historii [6]. Dimon powiedział, że liczy na to, iż Lee zdoła ustalić takie warunki pożyczki dla AIG, aby grupa nie zaprzestała działalności i mogła potem

zawrzeć umowy z kilkunastoma innymi dostarczycielami środków finansowych.

Wydawszy te rozkazy, Dimon znikł. Steven Black udał się z Jimmym Lee do jego gabinetu, aby mu przekazać w pięć minut najważniejsze informacje i grubszą od książki telefonicznej teczkę z materiałami o AIG. Zwięźle określając AIG jako „kurewsko koszmarnego klienta", Black opisał mu, jak groźna robi się tam sytuacja.

„Dalej już możesz sam" – powiedział z ironicznym uśmiechem, szczęśliwy, że AIG trafiła w inne ręce.

Lee został powiadomiony, że w AIG czekają na niego natychmiast, a o 11 ma być w siedzibie Rezerwy Federalnej. Spotkał się z Brauensteinem i Markiem Feldmanem przed budynkiem J.P. Morgan przy Park Avenue. Czekał tam na nich kierowca Lee, Dennis Sullivan, emerytowany oficer policji, który od ponad 20 lat woził go codziennie z domu w Darien w stanie Connecticut na Manhattan. Brauenstein i Lee wskoczyli na tylne siedzenie czarnego range rovera Lee, aby Brauenstein mógł go dalej informować o AIG.

– Jedziemy. Musimy się dostać do centrum – Lee rzucił do Sullivana. – Nie wstawiam kitu. Musimy dojechać na wczoraj.

* * *

Gdy John Mack wszedł na podwyższenie i zwrócił się do swoich najważniejszych współpracowników, wyglądał na zmęczonego. – To był długi weekend – powiedział menedżerom stłoczonym w głównej sali konferencyjnej Morgan Stanley. Przez dwa i pół dnia spotkań w siedzibie nowojorskiego Fedu jadł „tylko kanapki" i owoce, które nie należały do najświeższych.

– Mam siły do działania i wy też powinniście je mieć – zachęcał Mack.

Przyznał, że sytuacja na rynku stała się bardzo trudna po „straconym weekendzie" Lehmana. Już spadały notowania kontraktów terminowych na akcje w USA i notowania banków na rynkach europejskich, ale była też dobra wiadomość – Morgan Stanley to przetrwał.

Następnie Mack pokrótce omówił prowadzone w weekend w nowojorskim Fedzie rozmowy o Lehmanie i Merrill Lynch. Upadłość Lehmana uznał za wydarzenie „bardzo niefortunne”.

– Chodzi mi o to, że chciałbym móc tu wejść i powiedzieć, że nadarza się świetna okazja, luzik, bo czekają nas świetne transakcje, bo wszyscy konkurenci zostali w praktyce wyeliminowani. Nie powiem tego. Chcę powiedzieć, żebyście się wzięli do roboty, pracowali ciężej. Pomyślcie o tym, co się stało w tym roku. A stało się to, że nagle ubyło trzech naszych konkurentów.

I dodał:

– Rozumiem, że wszyscy jesteście wstrząśnięci. I nie tylko wy tutaj, ale także inni z branży. Powinniście być wstrząśnięci. Ale to nie oznacza, że musimy się kulić i drżeć ze strachu.

– Mamy robić biznes – ciągnął – obsługiwać naszych klientów, zdobywać udział w rynku. Pomyślcie, że każdy zdobyty przez nas procent udziału w rynku akcji to miliard dolarów przychodu.

– Myślę, że gdy się uspokoi, a tak się stanie, będziemy mieli niewiarygodne możliwości. Jestem nastawiony pozytywnie, ale nie jestem Pollyanną. Jestem głęboko przekonany, że my i nasz konkurent, Goldman Sachs, mamy teraz wyjątkowe możliwości. I przykro mi z tego powodu, że uzyskaliśmy te wyjątkowe możliwości w taki sposób. Nie chcę, żeby moi konkurenci bankrutowali, chcę tylko z nimi zwyciężać.

Colm Kelleher, dyrektor finansowy, wtrącił się, aby podsumować:

– Działa darwinizm… Słabi znikają. Myślę, że silni będą sobie świetnie radzić.

* * *

Usytuowany na 31. piętrze siedziby Lehmana ośrodek konferencyjny zmienił się w ul. Wchodziły tam i wychodziły stamtąd setki oszołomionych ludzi, prawników upadłościowych, ekspertów w dziedzinie restrukturyzacji, specjalistów z firm konsultingowych. Fuld – którego z obawy przed atakiem pracowników wprowadzili na górę ochroniarze – wchodził wstrząśnięty do sal konferencyjnych i znów z nich wychodził.

Telefonował już tego ranka do Geithnera, aby prosić o cofnięcie procedury upadłościowej, jakby był to zły sen.

Na dole, w wielkiej sali transakcyjnej Lehman Brothers, panowało przygnębienie. Pracownicy byli nie tylko zdruzgotani, lecz także wściekli. Początkowo wściekali się na rząd, ale szybko ich złość skierowała się przeciwko kierownictwu. Na południowej ścianie budynku utworzono ścianę hańby, umieszczając na niej między innymi zdjęcia Fulda i Gregory'ego z podpisem „Głupi i głupszy".

Ponieważ oficjalnie wszczęto procedurę upadłościową, Bob Diamond z Barclays przyjechał z zespołem specjalistów, aby przejąć aktywa najlepsze i zostawić najgorsze. Diamond zyskał doskonałą sposobność przejęcia najlepszych kąsków po niskiej cenie z błogosławieństwem sędziego. Bank Barclays był przede wszystkim zainteresowany domami maklerskimi Lehman Brothers i budynkami banku. Tym razem miał poparcie i FSA, i rządu brytyjskiego. Był jeszcze jeden plus: nie potrzeba było głosowania akcjonariuszy.

Bart McDade zgromadził zespół, który miał rozpocząć pertraktacje ze specjalistami z Barclays. Uważał, że choć po upadłości akcjonariusze praktycznie zniknęli, to istnieje możliwość ocalenia 10 tysięcy miejsc pracy, które prawdopodobnie byłyby zlikwidowane. Zanim spotkanie się rozpoczęło, Alex Kirk wziął McDade'a na bok. Kirk, wykończony emocjonalnie po wydarzeniach ubiegłego tygodnia, coraz bardziej podejrzewał, że dzień wcześniej Barclays cofnął swoją ofertę tylko po to, aby tego dnia przejąć firmę za jeszcze mniej. Kipiał gniewem, podobnie jak wielu *traderów* znajdujących się na drugim piętrze.

– Albo Barclays został zrobiony w capa, albo brał udział w tej parodii – powiedział do McDade'a. – Nie interesuje mnie robota w firmie, która albo daje się zrobić w capa, albo bierze udział w tej parodii. I nie interesuje mnie robota w mocno zlewarowanej instytucji finansowej, gdy agendy nadzorcze zachowują się tak, jak się właśnie mogłem przekonać. Więc się z tego wszystkiego wypisuję.

McDade był rozczarowany, ale rozumiał. „Łapię, rozumiem, zrobisz, co zechcesz” – powiedział Kirkowi, ale spytał jednocześnie, czy mógłby zostać przynajmniej do końca tygodnia, aby pomóc kierować pracą w sali operacyjnej przez okres, w którym będą omawiane warunki transakcji. Z pewnymi oporami Kirk na to przystał.

Następnie McDade wyznaczył Skipa McGee i Marka Shafira, aby omówili warunki transakcji z przedstawicielami Barclays. W tym samym czasie w narożnej sali konferencyjnej Harvey Miller obradował z siedzącymi przy stole przedstawicielami kadry zarządzającej Barclays. Jay Clayton z firmy Sullivan & Cromwell, która wcześniej świadczyła usługi prawnicze Lehmanowi, i jego współpracownik, Rodgin Cohen, zostali zatrudnieni przez Barclays tego ranka.

„Mam wrażenie, że zmieniam drużynę” – skomentował niezgrabnie, siadając obok ludzi z Barclays.

Miller próbował ustalić, jak szybko można sprzedać firmę, zdając sobie sprawę, że w branży, w której działalność prowadzi się na podstawie zaufania do kontrahentów, z każdą sekundą bez pomocy bank tracił na wartości.

Michael Klein, doradca zespołu Barclays, zapowiedział:

– Zawrzemy tę transakcję, pod warunkiem że nie bierzemy na siebie żadnych zobowiązań.

– Jak to mamy rozumieć? – spytał Miller.

– Tak, że nie kupujemy z tych aktywów niczego, jeśli nie jest to absolutnie „czysta sprawa” – wyjaśnił Klein.

Wtrącił się Archie Cox z zespołu Barclays, aby dodać:

– I musimy zamknąć sprawę jutro.

Miller spojrzał na niego gniewnie.

– Jeśli tak to wygląda, to po prostu powinniśmy przerwać już teraz. Zwykle nawet sprzedaż aktywów nietrwałych zajmuje od 21 do 30 dni.

– Nie możemy tak długo czekać – upierał się Cox. – Wtedy będzie za późno.

– W tym momencie przychodzi mi do głowy tylko to, żebyście wystąpili do sądu o przyspieszenie procedury – podsunął Miller. – My zawrzemy porozumienie zasadniczo z Korporacją Ochrony

Inwestujących w Papiery Wartościowe, która zacznie niezależną procedurę, aby się toczyła równolegle z tą sprzedażą. Ale nigdy wcześniej czegoś takiego nie robiono.

– Załatwicie to? – spytał Cox.

– Dowiemy się, kiedy spróbujemy – odrzekł Miller.

* * *

Siedząc przy swoim biurku w nowojorskim Fedzie Timothy Geithner rozmawiał z Jamiem Dimonem przez telefon głośnomówiący. Czekał na połączenie z Lloydem Blankfeinem, który właśnie wracał z odbywającego się co poniedziałek rano wewnętrznego spotkania w firmie [7].

To Geithner, naprędce omówiwszy sprawę z Paulsonem, postanowił poprzedniego dnia wieczorem, że J.P. Morgan i Goldman Sachs mają działać razem, aby pomóc AIG. Wychodził z założenia, że ludzie z J.P. Morgan wiedzą wszystko o AIG, ponieważ pracowali dla tej firmy od sześciu miesięcy, i odpowiednio popędzą wszystkich, żeby się szybko uporać z problemami. Goldman z kolei mógłby w jego przekonaniu pomóc oszacować wartość aktywów i załatwić kredyty konsorcjalne. „Są cholernie bystrzy!” – często mówił współpracownikom. Wiedział, że ludzie z Goldmana doradzali wcześniej AIG, a przez ostatni weekend samodzielnie się przymierzali do zakupu aktywów, więc doskonale zdają sobie sprawę z tego, co się dzieje.

– Lloyd, mam połączenie z Jamiem – powiedział Geithner, gdy Blankfein podszedł wreszcie do telefonu. Wyjaśnił, że liczy na rozwiązanie problemu AIG na prywatnym rynku i dodał, że chciałby pomocy ze strony Goldman Sachs.

– Ludzie z J.P. Morgan tu będą – mówił Geithner. – Możecie utworzyć zespół i pojawić się tu wspólnie?

– Dobrze – odrzekł Blankfein. – O której?

– Możecie być o 11?

– Będziemy – powiedział Blankfein, choć był już kwadrans po dziesiątej.

Blankfein natychmiast zaczął tworzyć niewielką armię złożoną z najważniejszych bankowców jego firmy. Znaleźli się w niej współprezes Jon „Winks” Winkelried, współdyrektor wydziału

bankowości inwestycyjnej David Solomon, Richard Friedman, który zarządzał głównymi obszarami inwestycji, oraz Chris Cole, który przez weekend zajmował się sprawą AIG. Wszyscy spotkali się na dole, aby pójść do Fedu.

* * *

Po zorganizowanej rankiem tego dnia przez Bank of America i Merrill Lynch konferencji prasowej, na której zbyt wiele się nie wydarzyło [8], Chris Flowers wraz z Paulem Achleitnerem z Allianz udali się do siedziby Goldman Sachs. Umówili się wcześniej z Chrisem Cole'em, aby przeprowadzić coś na kształt sekcji zwłok i ustalić, czy mogą jeszcze raz próbować przejąć jakieś aktywa AIG. Flowers i Achleitner czekali na Cole'a w sali konferencyjnej prawie pół godziny, a potem wściekli zeszli coś zjeść.

Stojąc na tyłach budynku przy Broad Street 85, ujrzeli dwadzieścia kilka metrów przed sobą, jak Blankfein i Cole dziarsko maszerują William Street na czele ekipy najważniejszych bankowców z Goldmana – wprost do Fedu.

– Oni nas, kur.., olali – skomentował Flowers.

* * *

Gdy Lee, Brauenstein i Feldman z J.P. Morgan dojechali do AIG, budynek był w zasadzie pusty, co zaskoczyło przybyłych, bo przecież firma była w samym środku kryzysowej sytuacji, która mogła się skończyć zgonem przedsiębiorstwa.

Dla Willumstada, który wyszedł ich przywitać, przybycie tych bankowców oznaczało dalsze pogorszenie jego stosunków z J.P. Morgan, które już były fatalne. Czy oni nadal mu doradzają? Czy też pracują teraz dla rządu? A może pracują dla siebie?

Przed spotkaniem Brauenstein przeprowadził prywatną rozmowę z Willumstadem. – Rząd nas o to prosił. Jest to dla ciebie do przyjęcia? – pytał.

– Oczywiście – odrzekł Willumstad.

Gdy wrócili do sali konferencyjnej, Lee, który spieszył się na spotkanie w Fedzie, błyskawicznie zadał kilka pytań od razu: „Na ile bezpieczna jest wasza gotówka? Jak sprawę oceniają agencje ratingowe? Jakie linie kredytowe macie?".

Willumstad udzielał odpowiedzi z pewnymi oporami. Poinformował, że wyniki się pogarszają. Należy się spodziewać, że po upadku Lehmana i prawdopodobnej obniżce notowań na rynkach wartość aktywów należących do AIG zmaleje jeszcze bardziej, a więc firma będzie miała jeszcze mniej zabezpieczeń do zaoferowania kredytodawcom.

Lee nie miał już wątpliwości, że firma – ani Willumstad – nie mają finansów pod kontrolą, było więc dokładnie tak, jak mówił Black.

Zanim bankowcy wyszli na spotkanie w Fed, Willumstad powiedział zachęcająco, starając się okazywać spokój: „Myślę, że mamy jeszcze trochę czasu".

Gdy oddział ekspertów z J.P. Morgan maszerował żwawo do Fedu, Lee rzekł, kiwając głową: „Kiedy ktoś mówi, że jeszcze ma czas, tego czasu zawsze jest za mało. A kiedy mówi, że potrzebuje pieniędzy, kwota zawsze jest za niska". Zrobił pauzę, po czym podsumował: „Do końca tygodnia nie dociągną".

* * *

Wielu bankowców i prawników, którzy spędzili męczący weekend w holu budynku nowojorskiego Fedu, było trochę zakłopotanych, gdy spotkali się tam ponownie.

Spośród nowych postaci do najważniejszych należał Eric R. Dinallo, nadinspektor z Departamentu Ubezpieczeń Stanu Nowy Jork. Na początku dnia Dinallo oficjalnie wyraził zgodę, aby firma AIG część swoich objętych nadzorem aktywów – do 20 mld dolarów – wykorzystała jako zabezpieczenie w celu ustabilizowania sytuacji [9]. Dinallo jechał do biura gubernatora Patersona (miał stać za nim podczas konferencji prasowej, na której ogłoszony zostanie ten plan), gdy zatelefonował do niego Geithner, aby poprosić o przybycie na spotkanie w Fedzie [10].

Przed rozpoczęciem spotkania Blankfein nalał kawy Ericowi Dinallo i podał mu filiżankę ze słowami:

– Mam nadzieję, że pan symbolizuje koniec tego kryzysu finansowego. Poprzednio widzieliśmy się przy okazji firm zajmujących się tylko ubezpieczeniami. Mam nadzieję, że zamkniemy sprawę AIG.

Dinallo zorganizował w styczniu spotkanie przedstawicieli kadry zarządzającej firm z Wall Street, aby omówić sytuację ubezpieczycieli Ambac oraz MBIA [11], którzy popadli w tarapaty wskutek kryzysu na rynku kredytowym.

Gdy pojawili się wreszcie Lee, Brauenstein i Feldman, od razu uznali, że są na pozycji słabszego, bo wyglądało na to, że cała kadra zarządzająca z dwudziestego dziewiątego piętra budynku Goldman Sachs przeniosła się do Banku Rezerwy Federalnej. Bob Scully i Ruth Porat z Morgan Stanley, którzy na podstawie oficjalnej umowy mieli reprezentować interesy Fedu, również byli zaskoczeni liczebnością grupy z Goldman Sachs. „Po co tu jest Lloyd?" – szepnął Scully do Porat.

Nikt nie poruszał pewnej istotnej kwestii: że każdy z tych trzech banków, a w praktyce wszystkie firmy z Wall Street, zawierały z AIG transakcje ogromnej wartości. Gdyby gigant ubezpieczeniowy padł, dla wszystkie miałoby to bardzo poważne konsekwencje. Z tego powodu wszystkim zaangażowanym zależało na utrzymaniu ubezpieczyciela przy życiu.

Na pozór wyglądało na to, że zaangażowanie Goldmana w AIG należy do największych, jednak rano Gary Cohn z tego banku chełpił się przed współpracownikami, że firma wykupiła kontrakty zabezpieczające na tak wielką część własnych operacji z AIG, że w razie bankructwa ubezpieczyciela może nawet *zarobić* 50 mln dolarów. Wyglądało na to, że podjęta w końcu 2007 r. przez firmę decyzja o zabezpieczaniu się na wypadek upadku AIG za pomocą instrumentów CDS była sprytną inwestycją. W Goldmanie sporządzano analizy wewnętrzne, zwane WOW (scenariusz najgorszy z możliwych – *worst-of-the-worst case scenario*): rzeczywistość zaczęła błyskawicznie potwierdzać ich wyniki. Blankfein jednak dostrzegał poważniejszy problem. Choć bowiem firma zabezpieczyła się przed bezpośrednimi skutkami powiązań transakcyjnych z AIG, to mogła ponieść ogromne, sięgające miliardów dolarów straty wskutek spadku wartości zabezpieczeń transakcji z innymi kontrahentami i resztą rynku.

Zebranych wprowadzono wraz z Timem Geithnerem do sali konferencyjnej. Obok Geithnera szedł Dan Jester: dołączył

do nich Jeremiah Norton z Departamentu Skarbu, który tego ranka przyleciał z Waszyngtonu.

Gdy wszyscy już zajęli miejsca, Blankfein spostrzegł, że brakuje Jamiego Dimona. Sam przybył na to spotkanie, zakładając, że Geithner zaprosił ich obu. „Gdzie, do cholery, jest Jamie?" – spytał szeptem Winkelrieda, który tylko wzruszył ramionami.

– Chcielibyśmy się przekonać, czy można znaleźć rozwiązanie oparte wyłącznie na sektorze prywatnym – rozpoczął Geithner. – Czego potrzeba, aby można to było przeprowadzić?

Przez następnych 10 minut w pomieszczeniu był hałas: bankowcy, przekrzykując się, wysuwali różne pomysły: *Czy można coś zrobić, żeby agencje ratingowe przez jakiś czas nie obniżały ocen? Czy można uzyskać zgodę innych stanowych agend nadzorczych na wykorzystanie przez AIG aktywów jej firm ubezpieczeniowych jako zabezpieczenia?*

Geithner wkrótce wstał, mówiąc: „Zostawiam was z Danem". Wskazał jednocześnie Jestera, który był tam oczami i uszami Hanka Paulsona. „Chcę otrzymać raport, gdy tylko opracujecie plan" – dodał.

Zanim wyszedł, rzucił jeszcze: „Chcę, żeby to było całkowicie jednoznacznie. Proszę nie zakładać, że można wykorzystać bilans Fedu".

Spotkanie znów przekształciło się w kilka dyskusji prowadzonych przez różne grupki. Pewien porządek powrócił, gdy Brauenstein przedstawił zebranym sytuację finansową AIG, wyjaśniając, jak bardzo się pogorszyła przez weekend. Problemy potęgowały nie tylko zbliżające się obniżki ratingów, ale i to, że partnerzy transakcji nieustannie domagali się dodatkowych zabezpieczeń. Ten komentarz stanowił niezbyt subtelny przytyk wobec Goldmana, który przez cały weekend – a wcześniej przez cały rok – walczył o to, aby grupa AIG wnosiła większe zabezpieczenia. Niektórzy z zebranych odnieśli wrażenie, że Blankfein tylko na to czekał.

– To kiedy pieniądze zostaną wypłacone? – spytał, na pozór mówiąc o wszystkich kontrahentach, ale w przekonaniu części obecnych mając na myśli tylko swój bank. Jeden z uczestników

odnotował „GS – 600 mln”, bo tyle mniej więcej w jego przekonaniu chciał Goldman. Choć bowiem firma zabezpieczyła się w inny sposób na wypadek upadłości AIG, nadal uważała, że warunkiem prowadzenia dalszych transakcji z tą grupą jest wnoszenie przez nią zabezpieczeń w odpowiedniej wysokości. Tu wtrącił się Scully z Morgan Stanley, pytając: „Czy można coś zrobić, aby wstrzymać Moody’s, żebyśmy przez to zyskali trochę oddechu? Jakieś kilka dni?”.

W tym momencie Jimmy Lee podjął próbę przełamania impasu i zapanowania nad spotkaniem, gdyż szybko doszedł do wniosku, że jeśli nie zaczną się koncentrować na całości problemu, to nigdy niczego nie osiągną. Grupie AIG zostało 48 godzin życia – chyba że zebrani w tym pomieszczeniu bankowcy zrobią coś, co potrafi ją uratować. Już wcześniej Lee zaczął zapisywać niektóre poruszone już kwestie oraz to, czego musiał się dowiedzieć. Były to:

– prognozy płynności
– wycena – działalność i papiery wartościowe
– warunki transakcji
– uczestnicy
prawna strona wszystkich działań

Na marginesach zanotował pytania dotyczące wielkości dziury „50? 60? 70? mld dolarów”. Następnie naszkicował zasadnicze warunki pożyczki tej wielkości. „Termin zapadalności: rok do dwóch lat; zabezpieczenie: wszystko; do rozważenia: prowizje, rosnące s*pready*, warranty”.

Przy pożyczce tak wielkiej, jakiej potrzebuje grupa AIG, prowizje byłyby oszałamiające. Za podejmowanie tak ogromnego ryzyka mógłby zażądać aż 500 punktów bazowych, czyli 5 procent od całej kwoty. Gdyby wielkość kredytu wynosiła 50 mld dolarów, prowizje zapewniłyby 2,5 mld.

Lee zaczął nawet tworzyć listę banków, z którym należałoby się skontaktować, aby stworzyć taką linię kredytową. W praktyce nie było instytucji, która nie robiłaby operacji z AIG, wszystkie więc były narażone na jej problemy: J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citi, Bank of America, Barclays, Deutsche

Bank, BNP, UBS, ING, HSBC, Santander. Mógłby na swojej liście umieścić znacznie więcej, ale stanął przy 11.

– Dobra, dobra – zaczął Lee i przystąpił do przedstawienia punktów ze swojej listy.

– Podoba mi się. Brzmi dobrze – skomentował Winkelried.

Zebrani postanowili przystąpić do analizy *due diligence* grupy AIG. Wyodrębniono kilka kategorii i przydzielono zadania. Zanim przystąpili do konkretów, Blankfein wykorzystał przerwę w dyskusji, aby wyjść. Bez Dimona nie zamierzał się w to angażować.

Gdy wszyscy opuścili siedzibę Banku Rezerwy Federalnej, aby przejść do AIG i przystąpić do obliczeń, Lee już liczył w głowie.

„Kto łyknie takie gówno?" – rzucił głośno, nie kierując tej uwagi do nikogo konkretnego.

* * *

O 13.30 tego dnia Paulson podszedł do pulpitu w audytorium w Białym Domu.

– Dzień dobry. Mam nadzieję, że przyjemnie spędzili państwo weekend – zaczął, budząc słaby śmiech części zebranych [12]. – Jak państwo wiedzą, przechodzimy teraz przez trudny okres na naszych rynkach finansowych, bo musimy sobie poradzić ze skutkami ekscesów z przeszłości.

Dopiero co wrócił do Waszyngtonu; najpierw pospiesznie udał się do Departamentu Skarbu, a następnie do Białego Domu po drugiej stronie ulicy, aby odpowiedzieć na pytania dziennikarzy. Podczas lotu z Nowego Jorku Jim Wilkinson instruował go, jak powinien podchodzić do poszczególnych kwestii.

„Musimy powiedzieć, że narysowaliśmy linię na piasku" – mówił, ostrzegał, że musi się spodziewać pytań, dlaczego pozwolono na upadłość Lehman Brothers, a uratowano Bear Stearns. Wilkinson uważał, że nadarza się przez to sposobność zwrócenia uwagi na pokusę nadużycia i na jednoznaczne stwierdzenie, że „rząd amerykański nie zajmuje się wyciąganiem z kłopotów".

Paulson miał wątpliwości, czy to odpowiednia pora na wykazywanie się dogmatyzmem i zaczął o tym dyskutować

z Wilkinsonem, ale był potwornie zmęczony i nieustannie wracał myślami do AIG.

Gdy skończył wygłaszać swoje uwagi, padło pierwsze pytanie. Mały kaliber. Dziennikarz pytał:

– Czy może pan powiedzieć, co teraz powinny zrobić władze federalne? Czy zaangażują się w kolejne akcje ratunkowe, takie jak w przypadku Fannie, Freddie i Bear Stearns? [13]

Paulson zastanawiał się przez moment.

– Rola agend federalnych jest niewątpliwie bardzo duża, ponieważ – wypowiadałem się tak wcześniej, co państwo słyszeli – nic nie jest w tej chwili ważniejsze od zapewnienia stabilności naszych rynków kapitałowych. Uważam więc, że agendy nadzorcze muszą zachować wielką czujność.

– Czy mamy rozumieć, że to oznacza „Już nie”? – dociekał dziennikarz.

– Nie należy uważać, że to znaczy „Już nie” – odrzekł Paulson, odchrząkując. – Należy to odczytywać tak, że… Że uważam, że jest ważne, abyśmy utrzymali stabilność i ład naszego systemu finansowego. Sprawy pokusy nadużycia nie traktuję lekko.

Wtedy padło pytanie, którego się należało spodziewać:

– Dlaczego zgodził się pan poprzeć wsparcie dla Bear Stearns, a nie ratowano Lehman Brothers?

Paulson starannie zbierał myśli.

– Sytuacja w marcu oraz sytuacja i fakty dotyczące Bear Stearns są bardzo, bardzo odmienne od sytuacji, którą mamy teraz, we wrześniu. Nigdy nie uważałem, że właściwym rozwiązaniem będzie ryzykowanie pieniędzy podatników… w celu ratowania Lehman Brothers.

Ta odpowiedź będzie nawracać i go prześladować. Uważnie dobrał słowa. Pod względem technicznym odpowiedź była zgodna z prawdą, ale Paulson wiedział, że gdyby Bank of America albo Barclays postanowił przejąć Lehman Brothers, mógłby wykorzystać pieniądze podatników w celu poparcia tej transakcji. Nie zamierzał tego poruszać w tym momencie.

Gdy padały kolejne pytania, Paulson wypowiadał się z coraz większym ożywieniem. Ktoś spytał:

– Dlaczego System Rezerwy Federalnej udziela AIG kredytu pomostowego?

– Chcę powiedzieć, że to, co się obecnie dzieje w Nowym Jorku, nie ma nic wspólnego z udzielaniem przez rząd kredytu pomostowego. To, co się obecnie dzieje w Nowym Jorku, to działania podejmowane przez przedsiębiorstwa sektora prywatnego, których celem jest rozwiązanie ważnego problemu, bo w moim przekonaniu jest ważne, aby właśnie teraz system finansowy działał sprawnie, i niczego więcej w tej sprawie nie mogę powiedzieć.

Zamierzał zejść, ale powiedział:

– Mogę odpowiedzieć na jeszcze jedno pytanie… – Wskazując dziennikarkę, rzekł: – Proszę panią w środku.

Dziennikarka spytała, co zrobił tego dnia, aby przywrócić dobrą kondycję systemu finansowego.

– Przed nami piętrzą się trudności, ale w moim przekonaniu robimy postępy. A gdy patrzę na to, jak dzisiaj się przedstawia sytuacja na rynkach, to myślę, że to świadczy o tym, że branża finansowa się zjednoczyła, ponieważ ma do czynienia z wyjątkową sytuacją. Rozwiązuje ten problem w sposób, z którego wszyscy powinniśmy być dumni.

– Bardzo dziękuję.

* * *

Po południu w sali konferencyjnej na 15. piętrze siedziby AIG – gdzie zebrało się ponad stu bankowców i prawników, przede wszystkim z Goldman Sachs i J.P. Morgan, aby przeanalizować kondycję firmy – zapanował kompletny chaos. Problem polegał na tym, że chyba nikt nie *miał* aktualnych danych spółki.

Ktoś krzyknął: „Czy jest w tej sali ktoś, kto pracuje w AIG?”. Gdy nikt nie podniósł ręki, rozległy się nerwowe śmiechy. Wezwano wreszcie Briana Schreibera z AIG. Sypiał po zaledwie trzy godziny i wyglądał tak, jakby w każdej chwili mógł się załamać. Zbierał się przez chwilę, a później zaczął przedstawiać najnowsze dane. Gdy zakończył tę nienapawającą optymizmem prezentację, najważniejsza grupa specjalistów uczestniczących rankiem w spotkaniu w Fedzie zebrała się w pomieszczeniu zarządu AIG.

Przez moment można było odnieść wrażenie, że następuje pewien postęp. Lee i Winkelried uważali, że aktywa AIG przedstawiają się dobrze, przynajmniej na tyle dobrze, aby można pod nie zaciągnąć pożyczkę. W ich przekonaniu firma przechodziła po prostu kryzys płynności, zakładali więc, że sprawę uda się rozwiązać, jeśli zapewni się AIG kredyt pomostowy.

Wszyscy zaczęli omawiać zasadnicze warunki umowy. Spróbują zebrać 50 mld dolarów w zamian za warranty na 79,9 proc. akcji AIG. Były to warunki niemal karne, ale wskutek sytuacji, w jakiej znalazł się ubezpieczyciel, stanowiło to być może jedyne rozwiązanie alternatywne wobec bankructwa. Winkelried i Lee rozmawiali również o opłatach, które zostałyby podzielone między obie firmy. Gdyby starali się zebrać 50 mld dolarów, każdy z banków miałby 1,25 mld prowizji za załatwienie kredytu.

Gdy się rozeszli, żeby wrócić do Fedu poinformować Geithnera o poczynionych postępach, reprezentująca Fed Ruth Porat z Morgan Stanley odciągnęła na bok Johna Studzinskiego z Blackstone, który reprezentował AIG. Znali się od dawna. Studzinski zajmował się fuzjami i przejęciami Morgan Stanley, gdy pracował w Londynie.

– I co myślisz? – spytała Porat.

– O co pytasz? – odrzekł Studzinski. – Nie potrafię na podstawie tego spotkania powiedzieć, czy ustali się zasadnicze warunki.

– Nie o to mi chodziło – odparła Porat. – Martwimy się, że ci faceci będą próbowali ukraść ten interes.

* * *

„Był tak samo użyteczny jak cycki na byku”.

Bob Willumstad, zwykle cechujący się opanowaniem, złościł się, wieszając psy na Danie Jesterze z Departamentu Skarbu. Opowiadał Jamiemu Gamble’owi i Michaelowi Wisemanowi, jak telefonowali z Jesterem do agencji Moody’s, aby ją nakłonić do wstrzymania się z obniżką ratingu AIG.

Willumstad liczył na to, że Jester, wykorzystując autorytet rządu i własne umiejętności perswazyjne – sam był kiedyś

bankowcem – zdoła bez większych problemów osiągnąć ten cel.

Willumstad tłumaczył, że pierwotny plan polegał na tym, że Fed „spróbuje zastraszyć tych facetów, żeby zyskać trochę czasu". Okazało się jednak, że Jester, gdy wreszcie doszło do połączenia telefonicznego, „nie chciał im nic powiedzieć". Wyraźnie źle się czując w roli tego, kto musi brać na siebie nieprzyjemne zadania, Willumstad powiedział im, że Jester zdobył się tylko na zdanie „Wszyscy tu jesteśmy i wiecie, mamy duży zespół pracujący nad tym i potrzebujemy jeszcze dnia albo dwóch".

* * *

Zasadnicza grupa bankowców, która udała się wcześniej do AIG, teraz wróciła do Fedu. Jesterowi nie udało się wcześniej nakłonić Geithnera, aby przyszedł do AIG – choć bankowców było około 30, on zaś sam. Stanowisko prezesa Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku zapewnia przywileje: oni będą musieli pójść do niego.

Winkelried poinformował Geithnera, omawiając przebieg spotkania, że potrzeba około 60 mld dolarów, a „może i więcej". Nikt nie wiedział, czy jakiekolwiek rozwiązanie okazałoby się skuteczne bez wsparcia finansowego ze strony Fedu.

„Nie ma rządowych pieniędzy na taki cel" – powiedział im Geithner, powtarzając, co wcześniej tego samego dnia mówił Paulson w Waszyngtonie. Wypowiadał się w tym samym duchu co przez cały weekend w odniesieniu do Lehmana. Jeżeli jest potrzebny dowód, że mówi poważnie, to świadczy o tym upadłość Lehmana.

Geithner upoważnił Lee, żeby zaczął wieczorem dzwonić do Azji sprawdzając, czy uda się tam zacząć zbierać jakieś pieniądze. J.P. Morgan i Goldman wyraźnie stwierdziły, że czeka je jeszcze bardzo wiele pracy.

* * *

W późnych godzinach wieczornych Jamie Gamble, prawnik z AIG, John Studzinski oraz Brian Schreiber zebrali się w sali konferencyjnej, aby tam zjeść smętny posiłek złożony z chińszczyzny na wynos. Sytuacja wydawała się beznadziejna.

Być może Dinallo i gubernator Paterson zapewnili im dzień życia, ogłaszając plan umożliwienia wykorzystania 20 mld dolarów aktywów jako zabezpieczenia, ale było to za mało i za późno. Kilka godzin wcześniej ściągnęli specjalistów od procedury upadłościowej, a po otwarciu rynków we wtorek zamierzali wykorzystać linie kredytowe, co dla rynków będzie wyraźnym sygnałem, że mają kłopoty. Gdy wysunęli taką sugestię, Willumstad powiedział, że to podobne do „spuszczenia szalup ratunkowych na wodę przed opuszczeniem statku".

„To się robi na końcu. To gaszenie świateł na »Titanicu« przed jego zatonięciem" – mówił.

Schreiber nadal nie mógł uwierzyć, że sytuacja przedstawia się aż tak źle. Był przekonany, że Fed ostatecznie przyjdzie im z pomocą.

– To teraz gra w cykora – powiedział nieco buńczucznie.

– Myślisz, że Fed się orientuje, jaka jest stawka? – spytał Gamble.

– Zwariowałeś? – odrzekł Studzinski. – Oczywiście, że nie. Pozwolili przecież na upadłość Lehmana. To jak kiepski film Woody'ego Allena.

* * *

O pierwszej w nocy Scully i Porat z Morgan Stanley – wciąż reprezentując Fed – postanowili, że muszą porozmawiać sam na sam. Ukryli się w jednej z małych kuchni w budynku AIG i zamknęli za sobą drzwi, aby nie słyszeli ich bankowcy z Goldmana i J.P. Morgan.

– To nie zadziała – powiedziała Porat. – Nie osiągną tego.

– Zgadzam się – odrzekł Scully. – Potrzebujemy planu ratunkowego.

Nadali swemu zadaniu kryptonim, po czym postanowili pójść ponownie do Banku Rezerwy Federalnej, aby ostrzec Dana Jestera.

Gdy otworzyli drzwi kuchenne, zauważyli, że wszyscy już wyszli, co zdawało się tylko potwierdzać ich najgorsze obawy, że nie ma już szans na jakąkolwiek transakcję.

Po dotarciu do Fedu też już nikogo nie zastali, tylko Jeremiah Norton drzemał na kanapie. Początkowo chciał się przespać

na kanapie Geithnera, ale powiedziano mu, że musi sobie poszukać innego miejsca.

Scully i Porat obudzili go, po czym cała trójka poszła przekazać złe wiadomości Jesterowi.

Ustalono, że o 3 nad ranem rozpocznie się rozmowa konferencyjną zespołu Fedu i Departamentu Skarbu. Hilda Williams, asystentka Geithnera, otrzymała zadanie nie do pozazdroszczenia – o tej barbarzyńskiej porze miała zatelefonować do wszystkich, aby skoordynować konferencję.

– Mamy problem.... – zaczął Geithner.

* * *

Po raz pierwszy od wielu tygodni na stronach opinii najważniejszych pism chwalono Hanka Paulsona. Z aprobatą wyrażano się o podjętej przez niego decyzji, aby nie wykorzystywać pieniędzy podatników do ratowania Lehman Brothers. „Dziwnie krzepiące jest to, że Departament Skarbu i Rezerwa Federalna pozwoliły na upadłość Lehman Brothers [14], nie zapewniły wsparcia przy przejęciu Merrill Lynch w sytuacji kryzysowej przez Bank of America i starały się zorganizować kredyty dla American International Group, ubezpieczyciela w tarapatach, zamiast mu udzielić kredytu samodzielnie" – pisał w komentarzu redakcyjnym *New York Times*. – „Interwencję rządu uznano by albo za sygnał, że światowy system finansowy jest w sytuacji śmiertelnego zagrożenia, albo za dowód skrajnej słabości federalnych agend nadzorczych".

Jednakże rozmowa, którą Paulson przeprowadził o 6 rano z Danem Jesterem, skłaniała do wniosku, że AIG i światowy system finansowy znalazły się w sytuacji tak ogromnego zagrożenia, że rząd prawdopodobnie nie będzie miał innego wyjścia i będzie musiał interweniować.

Paulson widział, że w ciągu ostatnich ostatnich 24 godzin rynki ogarnęła panika, znajdująca odzwierciedlenie w czołówkach gazet widocznych w każdym kiosku. Pierwsza strona *Washington Post* z tego dnia oddawała wymowę większości publikacji: „Gwałtowny spadek notowań wskutek pogłębiającego

się kryzysu; AIG zagrożona; zniknęło 700 mld dolarów wartości dla akcjonariuszy” [15].

W poniedziałek indeks Dow Jones Industrial spadł o 504,48 punktu, najwięcej od 17 września 2001 r., kiedy to rynek wznowił działalność po atakach terrorystycznych z 11 września [16]. Akcje AIG spadły o 65 proc., do 4,76 dolara za sztukę na zamknięciu.

* * *

O 7.45 rano Ben Bernanke przygotowywał się w gabinecie do posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), które miało się rozpocząć trzy kwadranse później w sali konferencyjnej zarządu, po drugiej stronie holu [17]. Wyłącznie przez przypadek FOMC, czyli rada dyrektorów Fedu, która określa politykę pieniężną i decyduje o podniesieniu lub obniżeniu stóp procentowych, miała tego ranka jedno z ośmiu dorocznych spotkań.

Zanim się to posiedzenie rozpoczęło, Bernanke zatelefonował do Kevina Warsha i Dona Kohna, aby poszli wraz z nim wziąć udział w telekonferencji z Timem Geithnerem, który postanowił zostać w Nowym Jorku i zająć się sprawą AIG. Na posiedzenie FOMC wysłał Christine Cumming, wiceprezes nowojorskiego Fedu. Wynikł z tego pewien problem: media poświęcały sporo uwagi spotkaniom FOMC, Bernanke obawiał się, że prasa się dowie o nieobecności Geithnera, a to spotęguje panikę na rynkach.

„W tym momencie nic w tej sprawie nie możemy zrobić” – powiedział Geithner, starając się zwrócić uwagę na większy problem, który się wyłonił. Poinformował, że o 9 ma otrzymać aktualne wiadomości od J.P. Morgan i Goldman Sachs, ostrzegł jednocześnie, że wszystkie otrzymane dotychczas od Dana Jestera i Morgan Stanley komunikaty nie skłaniają do optymizmu.

Radził więc zacząć myśleć o planie B.

* * *

Jimmy Lee obawiał się, że nie zdąży na spotkanie w nowojorskim Fedzie, gdyż wracając z domu w Darien – dokąd

pojechał wziąć prysznic i się przebrać – utknął w korku na autostradzie FDR Drive. Czekając, zatelefonował z komórki do Dimona. „To właśnie zamierzam im powiedzieć” – mówił o swojej prezentacji, planowanej z myślą o Fedzie. – „Mam zamiar powiedzieć, że te kwoty są po prostu zbyt duże. Nie damy rady tego zrobić. Nikt nie jest w stanie tego zrobić. Ta firma tonie”.

– Jeśli taka jest odpowiedź, to tak musi być – odrzekł Dimon.

– To ocena sytuacji na podstawie mojej wiedzy – zapewniał go Lee.

Dobrą wiadomością – jeśli można tak to określić – było to, że Lee przypuszczał, iż będzie musiał poinformować jedynie Dana Jestera, ponieważ Geithner będzie w Waszyngtonie na posiedzeniu FOMC.

Gdy Lee wreszcie dotarł na miejsce, zobaczył, że wszyscy już się zebrali w sali konferencyjnej, która stała się salonem, gdzie odbywały się te spotkania. Zajął miejsce obok kolegi, Douga Brauenstein, i wszyscy zaczęli cierpliwie czekać na Dana Jestera.

Otworzyły się drzwi i do pomieszczenia weszli Jester i Norton, a za nimi Geithner, który nie tłumaczył swojej nieoczekiwanej obecności.

– To jak się sprawa przedstawia? – spytał krótko i konkretnie.

Jimmy Lee spojrzał na kartkę przypiętą do żółtej podkładki, gdzie na marginesach zrobił dwie notatki: „Nikłe szanse na umowę” i „AIG bez gotówki”.

– Wszystko przeanalizowaliśmy – powiedział. – Mają zabezpieczenia o wartości 50 mld, a potrzebują 80, 90 mld. Brakuje nam 30, 40 mld. Nie wiem, jak mielibyśmy tę dziurę zapełnić.

Wtedy zerwał się na nogi Winkelried z Goldmana.

– Pozwolę sobie powiedzieć, że jeśli dopuści się do upadku tej instytucji, to powstanie ogromne ryzyko systemowe. Nie muszę podawać liczby kontrahentów, którzy poniosą tego konsekwencje.

Puszczono po sali dokument z listą firm najbardziej zagrożonych upadkiem AIG. Na pierwszym miejscu tego

sporządzonego na pomarańczowo-niebieskiej kartce spisu znajdował się ABN AMRO, przejęty przez Royal Bank of Scotland z zagrożeniem na 65 mld dolarów. Na drugim miejscu był bank Calyon; Goldman Sachs znalazł się na siódmym, Barclays na ósmym, a Morgan Stanley – na dziewiątym miejscu.

Geithner przestudiował te liczby, co kilka linijek listy marszcząc brwi, po czym odłożył kartkę.

„Okay. Zrobimy tak".

Przerwał i pochylił się do przodu, aby wszyscy go dobrze słyszeli.

„Chcę, żeby wszyscy odłożyli telefony, smartfony blackberry, wszystko. Nie chcę, aby ktokolwiek się kontaktował z kimś z zewnątrz. Z nikim z biura. Z nikim. Zrozumiałe? To poufna rozmowa".

Gdy się upewnił, że wszyscy go posłuchali, zadał pytanie, na które nikt z tej grupy nie był przygotowany:

„Jak by to wyglądało, gdybyśmy powiedzieli, że Fed to zrobi?".

Od 72 godzin rząd podkreślał, że nie będzie ratował żadnej instytucji z branży finansowej. A teraz tym jednym zdaniem Geithner postawił wszystko na głowie. Nawet jeśli pytał wyłącznie hipotetycznie, to ewidentnie zaszła zmiana w kwestii zaangażowania władz.

Geithner kontynuował, stawiając szereg pytań:

„Jak miałoby to działać? Jak ustalilibyście warunki? Jak zareagują rynki kapitałowe? Jak zareagują rynki obligacji?".

Winkelried z Goldmana nie zdołał opanować lekkiego uśmiechu. Scully z Morgan Stanley, zorientowawszy się poprzedniego dnia wieczorem, że potrzebuje planu B, już przygotował wstępne warunki na podstawie danych zebranych przez J.P. Morgan i Goldmana. Jeśli będzie to rozwiązanie dostatecznie dobre dla nich – a w ocenie Morgan Stanley obie te firmy dążyły do przejęcia AIG – to powinno być dobre również dla Fedu.

– Pracujcie nad tym – rzucił Geithner i wyszedł z sali.

* * *

– Brauenstein nie odbiera tego pieprzonego telefonu – grzmiał Willumstad po kilku próbach uzyskania połączenia. Niepokoił

się, że nie jest informowany.

John Studzinski, jego doradca z Blackstone, usłyszał właśnie od swego współpracownika, który był w nowojorskim Banku Rezerwy Federalnej, że szefowie Goldmana i J.P. Morgan przybijali sobie piątkę, i to już wtedy, gdy inny zespół ludzi z tych dwóch banków nadal pracował w siedzibie AIG, ciągle ryjąc w księgach.

Studzinski wreszcie zdołał się skontaktować z Porat, wysyłając jej esemesa. Ona jednak celowo nie wypowiadała się jasno i zakomunikowała tylko: „Transakcja się zmienia. Przestań informować J.P.M i GS”.

Kilka minut później asystentka Willumstada poinformowała go, że Tim Geithner, z którym Willumstad kilkakrotnie próbował gorączkowo się skontaktować tego ranka, jest na linii.

– Cześć, Tim – rzekł nieco zniecierpliwiony Willumstad.

– Dawaj raport o postępach – polecił Geithner, zamiast przedstawić własny raport, na który Willumstad czekał w takim napięciu.

– Chcę tylko, żebyś wiedział, że szykujemy się do upadłości – Willumstad poinformował go zdecydowanym tonem. – Wystąpiłem o uruchomienie linii kredytowych. Myślę, że powinieneś o tym wiedzieć.

Geithner sprawiał wrażenie zaniepokojonego i szybko przerwał, mówiąc:

– Nie rób tego.

– Musisz mi podać jakiś powód – odrzekł Willumstad, zdumiony tą niezwykłą reakcją. – Mam obowiązki. Mogę zdobyć 15 mld i pociągnąć przez kilka dni. Muszę chronić udziałowców.

– Powiem ci coś w zaufaniu – wyznał wreszcie Geithner. – Pracujemy nad jakąś formą pomocy dla was, ale nie ma tu żadnych gwarancji, bo to musi zostać zatwierdzone przez Waszyngton.

Willumstad, jeszcze nie dowierzając, odrzekł:

– Jeśli mnie nie upewnisz, że będzie jakaś pomoc, będziemy kontynuować z liniami kredytowymi.

– Spróbuj wycofać się z tego wszystkiego, co już zrobiłeś – nakazał Geithner i się wyłączył.

Natychmiast po tej rozmowie Willumstad poinformował swoich prawników, Jamie'ego Gamble'a i Michaela Wisemana. Żaden z nich nie wiedział, co robić dalej, ponownie spróbował się połączyć z Brauensteinem, bez powodzenia.

– Pieprzyć to – stwierdził Wiseman. – Wiem, że nie jesteśmy zaproszeni, ale idźmy tam.

* * *

Hank Paulson był w swoim gabinecie w Departamencie Skarbu, gdy o 9.40 zatelefonował do niego spanikowany Lloyd Blankfein. Z natury nerwowy Blankfein tym razem był nerwowy jeszcze bardziej, co Paulson wyraźnie wyczuwał.

Blankfein powiedział o nowym problemie, jaki dostrzegał na rynku. Fundusze *hedgingowe*, które zawierały transakcje poprzez londyński oddział Lehmana, nagle zostały odeń odcięte, co powodowało wyssanie miliardów dolarów z rynku. W Stanach Zjednoczonych biura maklerskie Lehmana były dzięki decyzji Fedu nadal otwarte i mogły powoli likwidować transakcje [18], natomiast europejskie i azjatyckie oddziały tego banku musiały zgodnie z tamtejszymi przepisami natychmiast rozpocząć procedurę upadłościową.

Blankfein tłumaczył, że wykorzystując znany tylko nielicznym proces zwany *rehypothecation,* bank Lehman Brothers odpożyczył innym firmom zabezpieczenia złożone przez fundusze *hedgingowe* w oddziale londyńskim. Ustalenie, kto jest właścicielem czego, stało się koszmarem logistycznym. Aby zachować płynność, wiele funduszy *hedgingowych* musiało sprzedać posiadane aktywa, przez co sytuacja na rynku dodatkowo się pogorszyła. Niektóre z tych funduszy, już wcześniej obawiając się o losy Lehmana, zrezygnowały z jego usług jeszcze przed bankructwem, ale te, które się go trzymały, odczuły dotkliwe konsekwencje. Dotyczyło to na przykład funduszu Ramius Capital [19], którego założyciel, Peter A. Cohen, zajmował kiedyś stanowisko przewodniczącego Shearson Lehman, poprzednika Lehman Brothers. W tygodniu poprzedzającym bankructwo zadeklarował on w CNBC, że jego firma nie zrezygnuje ze współpracy z Lehmanem. Teraz musiał

powiedzieć inwestorom, że ich pieniądze są uwięzione w tajemniczym postępowaniu upadłościowym w Londynie.

Prosząc swego byłego przełożonego, aby coś zrobił w celu uspokojenia rynków, Blankfein powiedział, iż najbardziej boi się tego, że skoro w Lehmanie zablokowanych jest tyle pieniędzy inwestorów, to wpadną oni w panikę i zaczną wyciągać pieniądze również z Goldman Sachs i Morgan Stanley.

* * *

Przewodnicząc w waszyngtońskiej siedzibie Rezerwy Federalnej posiedzeniu FOMC, Bernanke miał wyraźne problemy z koncentracją. Wymieniał notatki z Kevinem Warshem, bo obaj próbowali opracować plan pomocy AIG. Ustalili, że za kwadrans jedenasta zrobią kolejną telekonferencję z Geithnerem, aby uzyskać najnowsze wiadomości.

Geithner powtórzył, że „rozwiązanie z udziałem wyłącznie sektora prywatnego odpadło", i powiedział: „Musimy pomyśleć o wykorzystaniu naszego bilansu. Musimy działać konkretnie i zdecydowanie". Sugerował, że jeśli Rezerwa Federalna zdecyduje się na śmiałą, ogromną transakcję w celu wsparcia AIG, to pomoże to przywrócić zaufanie inwestorów. Proponował wykorzystać punkt 3 artykułu 13 ustawy o Rezerwie Federalnej [20], który w „okolicznościach wyjątkowych i kryzysowych "umożliwia udzielanie przez nią pożyczek instytucjom innym niż banki.

Paulson i Bernanke doskonale wiedzieli, że AIG stała się spoiwem utrzymującym w całości światowy system finansowy. Europejskie przepisy bankowe umożliwiały instytucjom finansowym spełnianie wymogów kapitałowych za pomocą zawierania z odpowiednią komórką AIG umów na instrumenty CDS. Wykorzystując te instrumenty, banki w gruncie rzeczy „owijały" w rating AIG – potrójne A – bardziej ryzykowne aktywa, takie jak obligacje przedsiębiorstw czy kredyty mieszkaniowe, co pozwalało im na stosowanie większego lewara.

W przypadku upadłości AIG znikłyby te ochronne opakowania, banki musiałyby zatem obniżyć wartość aktywów i zebrać

miliardy dolarów; w obecnej sytuacji rynkowej była to perspektywa przerażająca. A liczby budziły grozę; jak podała AIG, w połowie 2008 r. wartość CDS wykorzystanych do „pakowania” – co eufemistycznie nazywano „poluzowaniem kapitałowym dostosowanym do regulacji” [21] – przekraczała 300 mld dolarów.

Do tego naturalnie dochodziło ogromne imperium ubezpieczeniowe AIG [22], obejmujące między innymi około 81 mln zawartych na całym świecie umów ubezpieczenia na życie o nominalnej wartości 1,9 bln dolarów. Wprawdzie ta działalność podlegała ścisłym regulacjom i polisy były zasadniczo chronione, ale istniało ryzyko, że wystraszeni posiadacze pospiesznie je zlikwidują i że z powodu niestabilnej sytuacji inni najważniejsi ubezpieczyciele wpadną w kłopoty.

Bernanke słuchał cierpliwie, gdy Geithner wyłuszczał sprawę, niechętnego nastawienie nie krył natomiast Warsh, który opowiadał się za planem polegającym na „kupieniu czasu”. Warsh uważał, że Fed powinien sięgnąć po książeczkę czekową, ale tylko na 30 dni, gdyż tyle wystarczy na rzeczywiście dokładne zbadanie AIG.

– Wiem, że możemy przez to pozostać z niespłaconą pożyczką – przyznał Warsh – ale sprawdźmy, do cholery, co się tak naprawdę dzieje.

Choć Bernanke otwarcie przyznał: „Nie znam się na branży ubezpieczeniowej”, Geithner nalegał, aby się zaangażowali. Podkreślał, że ryzyko systemowe jest po prostu zbyt duże.

Wysłuchawszy jego argumentów, Bernanke polecił mu opracować plan. Gdy wróci do nich z większym zbiorem szczegółowych danych, przeprowadzą formalne głosowanie w sprawie przyszłych działań.

– Pozwólcie, że się upewnię, że dobrze odczytuję poparcie wasze i rady w tej sprawie… – rzekł Geithner, po czym powtórzył, co przed chwilą powiedziano.

* * *

Po sprawdzeniu przez strażników Fedu Michael Wiseman i Jamie Gamble poszli szukać Brauensteina. Musieli się zorientować, co się dzieje w sprawie AIG, a jeśli nie dzieje się

nic, to potrzebowali jego zespołu, aby pomógł im ustalić, jak przeprowadzić upadłość.

Wiseman wreszcie go odnalazł. Brauenstein uczestniczył w zamkniętym zebraniu, podczas którego nadal omawiano, w jaki sposób Fed mógłby udzielić pomocy AIG.

– Słuchaj, nie mamy dużo czasu. Moglibyśmy cię wykorzystać do pomocy przy części obliczeń – powiedział Wiseman gniewnie do Brauensteina, gdy wyciągnął go ze spotkania. – Ale musimy wiedzieć, gdzie grasz. Pracujesz dla nas, dla Fedu czy dla J.P. Morgan?

– Chyba muszę porozmawiać ze swoim prawnikiem przed udzieleniem odpowiedzi na to pytanie – odrzekł po chwili Brauenstein.

Pokazując, że potrzebuje odrobinę czasu, wrócił do sali konferencyjnej. Gdy wrócił po kilku chwilach, zwrócił się oficjalnie do Wisemana:

– Nie mogę rozmawiać. Musicie się skontaktować bezpośrednio z Departamentem Skarbu.

– Okay. Dzięki – Wiseman wyciągnął rękę do Brauensteina, ale ten się odwrócił i wrócił na spotkanie.

Kilka sekund później pojawił się pracownik Rezerwy Federalnej, aby powiedzieć Wisemanowi i Gamble'owi, że muszą opuścić budynek.

– Widziałeś? – rzekł Wiseman do Gamble'a, gdy ich odprowadzano do drzwi wyjściowych. – Doug nawet mi ręki nie podał. Co tu się, kurwa, dzieje?

* * *

Choć Hank Paulson był wobec koncepcji ratowania AIG nastawiony niechętnie, to po zakończonej o 10.30 rozmowie z Geithnerem – który go zaznajomił z najnowszym planem – obserwował, jak się rozwija sytuacja na rynkach, i to go przerażało. Gdy pracował w Goldmanie, poznał branżę ubezpieczeniową, zdawał więc sobie sprawę, iż jest bardzo prawdopodobne, że upadłość spowoduje wybuch paniki na całym świecie. Wielokrotnie podróżował do Azji, wiedział więc również, jak wiele transakcji zawierał tam ten gigantyczny ubezpieczyciel i ile rządów posiadało papiery dłużne tej firmy.

Przedstawiciele władz innych państw już telefonowali do Departamentu Skarbu, aby wyrazić zaniepokojenie groźbą bankructwa AIG.

Jim Wilkinson spytał z niedowierzaniem:

– Naprawdę będziemy ratować tę firmę ubezpieczeniową?

Paulson jedynie spojrzał na niego, jakby chciał przez to powiedzieć, że tylko szaleniec patrzyłby na to z boku, niczego w tej sprawie nie robiąc.

Ken Wilson, jego doradca specjalny, zwrócił uwagę na kwestię, której dotychczas nie rozważali.

– Hank, do cholery, jak możemy włożyć w tę firmę 85 mld dolarów bez wprowadzenia nowej kadry zarządzającej?

Delikatnie sformułował pytanie, którego sens sprowadzał się do stwierdzenia, że rząd nie może przeznaczyć na akcję pomocową tak wielkiej sumy, nie wyrzucając obecnego prezesa. Musi na to stanowisko wprowadzić nowego. Jeśli tego nie zrobi, będzie wyglądało na to, że rząd popiera nieudolną kadrę zarządzającą, która doprowadziła do tego bagna.

– Słusznie. Musisz mi znaleźć prezesa. Zostaw wszystko inne – rzekł do niego Paulson. – Znajdź mi prezesa.

Wilson wrócił do gabinetu i zaczął przeglądać książkę adresową w komputerze.

Po wielu latach w Goldman Sachs, gdzie obsługiwał firmy z sektora usług finansowych, znał najważniejsze osoby w tej branży [23]. Nie dotarł jeszcze do B, gdy przyszedł mu do głowy Ed Liddy, były prezes Allstate i członek rady nadzorczej Goldmana. Był to kandydat doskonały, obecnie bez zajęcia, który z pewnością ochoczo podejmie wyzwanie. Ponadto Liddy znał AIG. Był w radzie Goldmana i wszyscy przychodzili do niego po poradę, gdy rozważano wchłonięcie ubezpieczyciela.

Wilson nie miał jednak numeru Liddy’ego. Zatelefonował więc do Chrisa Cole’a z Goldmana, który spędził w siedzibie AIG cały weekend, a w poniedziałek uczestniczył w spotkaniu w Fedzie. Cole chętnie odszukał dla niego ten numer.

Gdy Wilson połączył się z Liddym, nie było czasu na pogawędki. Natychmiast wyjaśnił, po co dzwoni.

– Masz czas, żeby porozmawiać z Hankiem? – spytał Wilson, na co Liddy z entuzjazmem udzielił twierdzącej odpowiedzi.

– Musisz się rozłączyć – powiedział Wilson do Paulsona, który rozmawiał przez telefon. Wyjaśnił swemu szefowi: – Mam dla ciebie prezesa.

* * *

Akcje AIG spadły poniżej 2 dolarów, gdy asystentka Willumstada weszła do jego gabinetu, aby mu podać faks od Hanka Greenberga. Willumstad słyszał już wcześniej, że Greenberg mówił przedstawicielom mediów o zamiarze przejęcia z akcjonariuszami kontroli nad obsadą stanowisk w zarządzie i radzie nadzorczej lub przejęcia firmy [24].

– Czy muszę to czytać? – spytał ostrożnie. Nie zdziwiła go treść faksu.

Drogi Bobie [25],

od kilku tygodni omawiamy moją propozycję pomocy przedsiębiorstwu w sposób odpowiadający Tobie i radzie. Podczas tych wszystkich dyskusji mówiłeś mnie i Davidowi Boiesowi, że w Twoim przekonaniu moja pomoc jest firmie potrzebna. Jedynym wyrażanym przez Ciebie zastrzeżeniem była obawa, że gdybym miał doradzać firmie, znalazłbyś się przeze mnie w cieniu. Pozwalam sobie z całym szacunkiem zwrócić uwagę Tobie i radzie, że podtrzymywana odmowa współpracy w celu ratowania tego wielkiego przedsiębiorstwa ma znacznie większe znaczenie niż jakiekolwiek obawy przed osobistymi stanowiskami albo postrzeganiem ról.

Nie wiem, czy jest już za późno na ratowanie AIG, czy jeszcze jest to możliwe. Powinniśmy jednak spróbować, gdyż jesteśmy to winni akcjonariuszom AIG, wierzycielom i naszemu krajowi.

Od objęcia przez Ciebie stanowiska prezesa AIG kierowaliście z zarządem procesem praktycznego zniszczenia wartości dla akcjonariuszy, wartości wypracowanej przez 35 lat.

Nie zamierzam wytykać palcami ani krytykować. Chcę tylko stwierdzić, że w obecnej sytuacji naprawdę mnie dziwi, że Ty i rada nie chcecie przyjąć proponowanej przeze mnie pomocy.

* * *

Geithner zaczął się przygotowywać w swoim gabinecie do konferencji z Benem Bernanke. „Zrobimy to – pomyślał. – Naprawdę to zrobimy”.

Jester i Norton analizowali warunki. Dowiedzieli się właśnie, że Ed Liddy z pewnymi oporami przyjął propozycję objęcia stanowiska prezesa AIG i tego wieczoru zamierza przylecieć z Chicago do Nowego Jorku.

Aby w tak krótkim czasie opracować zarys programu wsparcia, rząd potrzebował pomocy – najlepiej ze strony kogoś, kto znał już AIG i był zorientowany w tej wyjątkowej sytuacji. Jester miał właściwą osobę. To Marshall Huebner, współdyrektor działu ds. niewypłacalności i restrukturyzacji w firmie Davis Polk & Wardwell. Huebner pracował już nad sprawą AIG dla banku J.P. Morgan. Akurat był na dole.

W tym samym czasie Bob Scully z Morgan Stanley, którego zatrudnił Geithner, aby doradzał Fedowi, chciał się przed tą konferencją telefoniczną upewnić, że wie o wszystkich zagrożeniach. Nadal więc analizował błyskawicznie pogarszającą się sytuację na rynkach i coraz bardziej się obawiał, że AIG nie zdoła spłacić rządowej pożyczki. To, co wcześniej wydawało się całkiem bezpieczne, obecnie zaczęło budzić poważne wątpliwości.

– Chcę jasno stwierdzić, że istnieje autentyczne zagrożenie, iż wystąpią problemy ze spłatą tej pożyczki – ostrzegł, gdy Geithner włączył się do konferencji.

Bernanke powiedział, że opowiada się za zawarciem umowy, ale chciałby, aby zagłosowali uczestnicy tej konferencji. Niepokoił się: „Jesteście pewni, że robimy dobrze?”. Jednakże przez jego domyślne poparcie i twierdzenia Geithnera, że tylko to pozwoli uniknąć finansowego Armagedonu, pięć osób głosowało za pomocą dla AIG, nikt nie był przeciwko. Nie rozmawiano już o pokusie nadużycia ani o Lehman Brothers.

* * *

Odprowadzani przez strażników nowojorskiego Fedu Wiseman i Gamble nie zdążyli odejść daleko, gdy – ku ich zaskoczeniu –

poproszono, aby wrócili. Powiedziano im, że doszło do nieporozumienia wskutek bałaganu, po czym poprowadzono ich do stołu w jadalni.

– To nie jest Cool Kids' Table – skomentował Gamble, spoglądając na stół w drugim końcu ogromnego pomieszczenia, przy którym siedzieli w oczekiwaniu bankowcy z J.P. Morgan i Goldmana.

– Jedno jest pewne – rzekł Wiseman. – Nie zawierają prywatnej umowy. W życiu nie byliby tacy wyluzowani.

Gdy oczekiwali, Gamble'a powiadomiono telefonicznie o dwóch nowych sprawach. Agendy nadzorujące ubezpieczenia w Teksasie, gdzie grupa AIG ma wielki udział w rynku ubezpieczeń na życie, zaczęły wpadać w panikę. Druga sprawa była jeszcze gorsza. Bank J.P. Morgan zajął zabezpieczenia w Japonii, która była największym po USA rynkiem dla AIG. Gamble nie mógł w to uwierzyć. J.P. Morgan, który zaledwie 24 godziny wcześniej doradzał AIG, teraz tylko potęgował problem – nawet jeśli z jego strony było to posunięcie rozważne.

Dwadzieścia minut później do stołu, przy którym siedzieli Wiseman i Gamble, podszedł Eric Dinallo, nadinspektor Departamentu Ubezpieczeń Stanu Nowy Jork.

– Nie mogę wam dużo powiedzieć – powiedział – ale nie róbcie niczego pochopnie.

– Eric – odrzekł sfrustrowany Gamble – my się trzymamy, ale nasz dział zajmujący się pożyczką papierów wartościowych ma kłopoty.

Po tych słowach wskazał kontyngent bankowców z J.P. Morgan i Goldman Sachs:

– Tamci faceci stwarzają ten problem. Idź porozmawiać z nimi.

* * *

– Myślę, że zaraz będziemy bez gotówki! – oznajmił John Studzinski w siedzibie chylącego się ku upadkowi giganta ubezpieczeniowego.

Zbliżała się 13. Jeżeli Studzinski dobrze wszystko obliczył, od bankructwa grupę AIG dzieliły zaledwie minuty.

I wtedy ze swojego gabinetu wyszedł Willumstad, a na twarzy miał coś, czego w tym budynku od pewnego czasu nie widziano

– uśmiech.

– Przyklepali – powiedział.

Właśnie skończył rozmowę telefoniczną z Geithnerem, który mu opisał szczegóły planu pomocowego. Fed udzieli AIG 14 mld dolarów pożyczki, aby firma się utrzymała do zamknięcia rynków. Geithner jednak dodał, że AIG musi natychmiast przedstawić zabezpieczenie, aby otrzymać te pieniądze. Oficjalnie nazwano to „wezwaniem”.

Willumstad czuł ulgę, ale jednocześnie – co zrozumiałe – martwił się, skąd w ciągu paru minut mają wziąć zabezpieczenie o wartości 14 mld dolarów. Kogoś olśniło – nieoficjalne skarbce. Bankowcy zbiegli po schodach do pomieszczenia z szafkami zawierającymi papiery wartościowe należące do jednostek ubezpieczeniowych AIG. Walory o wartości wielu dziesiątków miliardów dolarów pochodzące w większości z czasów Greenberga. Zaczęli przeglądać szuflady, wyciągać garściami papiery wartościowe, których w ich przekonaniu nikt nie dotykał od lat. W czasach gromadzenia danych w postaci cyfrowej koncepcja trzymania drukowanych świadectw była zawstydzającym, ale radośnie przyjętym cofnięciem się w czasie.

Kathleen Shannon, wiceprezydent i sekretarz AIG, ułożyła stos papierów wartościowych na stole, po czym włożyła je do aktówki.

– Lepiej, żeby cię nikt nie napadł, kiedy będziesz nieść świadectwa o wartości 14 mld – poradził jej przez telefon Michael Wiseman z Sullivan & Cromwell. – Załatwimy strażników z Fedu. Będziesz miała eskortę. –

Dziesięć minut później Shannon szła Pine Street z niewyobrażalnie cenną aktówką w towarzystwie dwóch uzbrojonych strażników.

* * *

Hank Paulson pędem zbiegł po schodach i pospiesznie wyszedł bocznymi drzwiami z budynku Departamentu Skarbu, po czym żwawo ruszył do Białego Domu. Z Benem Bernanke ustalili spotkanie z George’em W. Bushem [26], aby poinformować prezydenta o nadzwyczajnych działaniach, które zamierzali podjąć.

Po skontrolowaniu przez ochronę i krótkim pobycie w poczekalni zostali zaprowadzeni do Gabinetu Owalnego, gdzie Paulson oględnie przedstawił prezydentowi warunki porozumienia.

Gdy Paulson tłumaczył szczegóły, posługując się żargonowymi określeniami z Wall Street, Bush wyglądał na wyraźnie zdezorientowanego. Bernanke wszedł więc Paulsonowi w słowo, mówiąc:

– Panie prezydencie, cofnijmy się w czasie na minutę.

Bernanke tłumaczył jak w sali wykładowej, jak bardzo grupa AIG przenika cały system bankowy. Odwoływał się ponadto do „zwykłego człowieka" w Bushu, podkreślając, jak wielu obywateli i drobnych przedsiębiorstw zależy od tej firmy. Ludzie wykorzystywali polisy ubezpieczeniowe na życie kupowane od AIG, aby zapewnić ochronę swoim bliskim. Renty dożywotnie wypłacane na postawie polis zapewniały im emerytury. AIG oferuje także ubezpieczenia płynności, pewną formę gwarancji stosowaną przy realizacji przedsięwzięć budowlanych i prac publicznych.

Prezydent zadał wówczas pytanie, które w pewnym sensie dotykało sedna sprawy:

– Firma ubezpieczeniowa robi to wszystko?

Ta tak.

* * *

Około godziny 16 tekst propozycji Fedu wolno wysuwał się ze znajdującego się w siedzibie AIG faksu, który już jakieś 10 lat temu należało oddać do waszyngtońskiego muzeum Smithsonian. Na 17. piętrze budynku na ten dokument czekała z niepokojem armia prawników. Gdy trzystronicowy faks wyszedł wreszcie z maszyny, jeden z prawników błyskawicznie zrobił kopie.

– Wreszcie będziesz mógł pracować dla rządu federalnego [27] – powiedział do Willumstada Richard Beattie, główny prawnik z zespołu specjalistów współpracujących z członkami zarządu spoza firmy, gdy przejrzał warunki.

– Co to znaczy? – spytał Willumstad.

– Są teraz właścicielami – odrzekł Beattie z uśmiechem.

Tak właśnie było. Rezerwa Federalna uruchomi dla AIG linię kredytową do 85 mld dolarów, co w jej przekonaniu wystarczy, aby nie dopuścić do katastrofy i utrzymać firmę. Ale w zamian za ten kredyt rząd domagał się wielkiego udziału w firmie – 79,9 proc. w postaci warrantów EPN (*equity participation notes*) [28] czyli instrumentów dłużnych powiązanych z akcjami. Rozwiązanie przypominało plan, nad którym wcześniej pracowali specjaliści z J.P. Morgan i Goldmana.

Skoro Waszyngton zamierzał pomóc firmom z Wall Street, aby nie poszły pod nóż, rząd chciał mieć pewność, że przynajmniej dawni udziałowcy nie będą osiągać zysków w sposób nie do przyjęcia. „Paulson prowadzi sprawę tak samo jak w przypadkach Fannie, Freddie i Bear Stearns. Gdy wkracza rząd, zapłacą za to udziałowcy" – skomentował Cohen.

Pożyczka udzielona przez Fed wiązała się także z ogromnym obciążeniem długiem. Grupa AIG będzie musiała przyjąć oprocentowanie naliczone na podstawie złożonego wzoru – stopa Libor [29], wynosząca wówczas około 3 proc. plus ekstra 8,5 punktu procentowego. Oznaczało to, że oprocentowanie dla AIG przekroczy 11 procent, stawkę uważaną wtedy za lichwiarską. Zabezpieczeniem kredytu będą wszystkie aktywa AIG, a rząd będzie miał prawo wetować wypłatę dywidend posiadaczom akcji zarówno zwykłych, jak i uprzywilejowanych.

Aby spłacić kredyt rządowy, grupa AIG będzie musiała sprzedać wszystkie swoje aktywa, a w obecnej sytuacji oznaczało to właściwie „wyprzedaż po pożarze". Zdaniem „patriotów" z AIG, ta pożyczka była nie tyle mostem prowadzącym do wypłacalności, ile kładką do zorganizowanego rozpadu.

– To niewiarygodne – rzekł Willumstad, odkładając dokument.

Rada AIG była przygotowana, żeby wkrótce zacząć posiedzenie kryzysowe. Gdy Willumstad – wyraźnie wstrząśnięty – wstał, aby ponownie odczytać warunki, jego asystentka zawołała, że telefonuje Tim Geithner. Była 16.40.

Willumstad poszedł z Beattiem i Cohenem do swojego gabinetu i wcisnął klawisz głośnomówiącego telefonu.

– Możesz poczekać minutę? – spytał Geithner, gdy się z nim przywitał. – Sekretarz Paulson chce się włączyć.

– Dobra – powiedział Willumstad i dodał: – Są tu ze mną Dick Beattie i Rodgin Cohen.

– Widzieliście nową umowę, tak? – spytał Geithner, gdy do rozmowy włączył się Paulson. – Chcemy wiedzieć, czy przyjmujecie warunki. Musimy szybko dostać odpowiedź, bo będą otwierać rynki w Azji.

Geithnera męczyło pytanie, czy warunki nie są zbyt surowe. Brał jednak pod uwagę możliwy atak z innej strony. Departament Skarbu krytykowano by za to, że udzielił pomocy AIG, zapewniając bardzo korzystne warunki.

Nie przypadkiem jednak warunki zaproponowane przez rząd bardzo przypominały szczegóły planu rozważanego wcześniej przez firmy sektora prywatnego. Nad obiema koncepcjami pracowało wielu tych samych specjalistów. A w obecnej sytuacji politycznej pewne bezpieczeństwo zapewniała możliwość powiedzenia, że AIG dostaje tylko to, co chciał jej – albo prawie chciał – zaoferować rynek.

– Naturalnie. Za kwadrans mamy posiedzenie rady. Przedstawię te warunki – poinformował Willumstad.

– Tim, tu Dick – włączył się do rozmowy Beattie. – Chcę tylko jasno podkreślić, że wiesz, że nie możesz zakładać aprobaty rady tylko z tego powodu, że się do tego włączyłeś. Mamy obowiązek powierniczy wobec udziałowców, więc sprawa się skomplikuje.

Grając ostro, Beattie w gruncie rzeczy dawał do zrozumienia, że korzystniejsza od propozycji rządowej może być dla AIG procedura upadłościowa.

Na Geithnerze nie zrobiło to wrażenia.

– Tylko taką propozycję dostaniecie – odrzekł szorstko, a później dodał: – Jest jeszcze jeden warunek…

Przerwał mu Paulson:

– Warunek jest taki, że ktoś cię zastąpi, Bob.

Beattie i Cohen spojrzeli na Willumstada zakłopotani. Zapanowała cisza.

– O… kay – powiedział Willumstad. – Skoro tego chcecie.

– Powierzymy nowej osobie stanowisko prezesa – rzekł sucho Paulson. – Pojawi się jutro.

Willumstad nie miał złudzeń i zdawał sobie sprawę, że rządowy program ratunkowy będzie oznaczał jego odejście, ale zdumiała go szybkość, z jaką wszystko się odbywało. Rząd zaledwie przed chwilą złożył propozycję, a już znalazł człowieka, który przejmie jego stanowisko?

– Mam tu być wtedy? – spytał Willumstad zmieszany, nie bardzo wiedząc, co mówić dalej.

– Tak, będziemy wdzięczni za wszelką pomoc i chęć współpracy z twojej strony – odpowiedział Paulson.

– Mogę spytać, kto to jest?

– Ed Liddy – odpowiedział Paulson.

Willumstad przez chwilę szukał w pamięci. „Kto to Ed Liddy, do cholery? – szepnął Beattie. Cohen tylko wzruszył ramionami.

– Ed niedawno ustąpił ze stanowiska prezesa Allstate – dodał Paulson, zauważając, że jego rozmówcy nie mają pojęcia, kim jest Liddy.

Po konferencji Willumstad opadł na fotel, westchnął, a później spojrzał na Beattie'ego i się roześmiał.

– Widzisz, myliłeś się – rzekł. – Jednak nie będę miał rządowej posady [30].

* * *

Członkowie rady AIG byli już w sali konferencyjnej, gdy wszedł tam Willumstad z doradcami. Willumstad nie marnował czasu na zagajenia.

– Mamy do wyboru jedno z dwóch złych rozwiązań – rozpoczął. – Możemy jutro rano wszcząć procedurę upadłościową albo dziś wieczorem zawrzeć umowę z Fedem.

Przedstawił warunki umowy, po czym powiedział, że Blackstone przybędzie ze specjalistami w dziedzinie procedury upadłościowej, aby omówić zalety takiego rozwiązania.

Następnie poinformował o decyzji dotyczącej jego osoby.

– Zostanę zwolniony – powiedział cicho. – Zastąpi mnie Ed Liddy.

– Ed Liddy? – spytała Virginia Rometty.

– Tak, on jest z Allstate – odpowiedział Willumstad.

– Znam go 15 lat – odrzekła Rometty. Zajmując jedno z najwyższych stanowisk w IBM, Rometty kierowała kiedyś działem sprzedaży w wydziale koncernu dostarczającym sprzęt firmom z sektora usług ubezpieczeniowych i finansowych. Dodała: – Nie pomyślałabym, że to będzie Ed.

– Znam Eda Liddy'ego! – włączył się James Orr.

Orr był kiedyś szefem działającej w stanie Maine firmy ubezpieczeniowej Unum [31], która wygrała walkę z ubezpieczycielem Allstate o udział w rynku ubezpieczeń zdrowotnych dla osób o trwałej niezdolności do pracy, zdominowanym przez Unum. Orr ciągnął: – Gdybyśmy szukali prezesa dla tej firmy, Liddy nie znalazłby się nie tylko na skróconej liście kandydatów, ale nawet na pełnej!

– To jedna z decyzji, które będziecie musieli rozważyć i podjąć – powiedział na to spokojnie Willumstad, po czym powierzył prowadzenie posiedzenia Cohenowi.

Martin Feldstein, członek zarządu AIG, były doradca prezydenta Ronalda Reagana do spraw ekonomicznych, nie mógł uwierzyć, że rząd – administracja republikańska! – zamierza w gruncie rzeczy kupić udział w prywatnym przedsiębiorstwie.

Rodgin Cohen, przypominając zebranym, że mają obowiązek powierniczy nie tylko wobec udziałowców, ale także wobec posiadaczy papierów dłużnych firmy, opowiadał się za upadłością.

– Musicie rozważyć te wszystkie sprawy – dodał Beattie. – Z tego, że to Fed, nie wynika, że musicie to przyjąć. Musicie przeanalizować wszystkie możliwości.

Asystentka Willumstada wśliznęła się do sali i podała mu kartkę ze zdaniem „Hank Greenberg jest przy telefonie". Willumstad spojrzał w sufit, po czym pochylił się do Johna Studzinskiego, aby mu wydać polecenie: „Będziesz tak miły i oddzwonisz do Hanka Greenberga?".

* * *

Studzinski wymknął się z sali konferencyjnej, wiedząc, jak niezręcznie mu będzie rozmawiać. Aby sobie ułatwić zadanie,

poprosił Pete'a Petersona, współzałożyciela firmy Blackstone i wieloletniego przyjaciela Greenberga, aby uczestniczył w rozmowie. Za namową Greenberga grupa AIG zainwestowała 1,35 mld dolarów w Blackstone [32], kiedy ta spółka wpadła w tarapaty po rosyjskim kryzysie zadłużeniowym w 1998 r.

Gdy Studzinski czekał na linii, Peterson połączył się z biurem Greenberga przy Park Avenue [33].

– Nie może teraz rozmawiać – tłumaczyła asystentka Greenberga. – Będzie się wypowiadał o AIG w programie *Charlie Rose* [34].

– Chyba pani żartuje – odrzekł Peterson.

Gdy Studzinski wrócił na spotkanie rady, wysłał karteczkę do Willumstada z tą wiadomością. Willumstad na chwilę się uśmiechnął.

Rada szybko wróciła do omawiania ponurego dylematu. Ukazując plusy i minusy rządowej propozycji, Cohen tłumaczył, dlaczego opowiada się za upadłością. Mówił, że firma może lepiej wyjść na kontrolowanej likwidacji przeprowadzonej zgodnie z procedurą sądową niż na niepodlegającej dyskusji propozycji rządowej.

Każdy z obecnych na posiedzeniu doradców przedstawił własne stanowisko. Studzinski uważał, że procedura upadłościowa w przypadku przedsiębiorstwa tak ogromnego i złożonego jak AIG zajmie wiele miesięcy, a przez ten czas – można się obawiać – wartość jego aktywów zmaleje jeszcze bardziej.

– Od 10 minut przedstawiam wam przyczyny bankowe przemawiające za takim rozwiązaniem – Studzinski konkludował. – Jest jeszcze jeden powód.

Zrobił pauzę i rozejrzał się po sali.

– Czy nie jest tak, że lepsze jest 20 proc. czegoś niż 100 proc. niczego?

Zebrani w sali milczeli.

W trakcie spotkania Willumstad spoglądał na zegarek, pamiętając, że ma szybko udzielić odpowiedzi Paulsonowi i Geithnerowi.

– Niech wszyscy po kolei przedstawią własne zdanie co do tego, co powinniśmy zrobić – zarządził Willumstad i pierwszy się wypowiedział: – Szczerze mówiąc, nakłaniam was do głosowania za propozycją Fedu. Mamy trzy grupy, o których musimy myśleć. Udziałowców, klientów i pracowników. Przyjęcie rządowej propozycji nie odbędzie się z korzyścią dla udziałowców, ale firma nie straci klientów, utrzyma się na rynku i będzie większe prawdopodobieństwo, że pracownicy utrzymają posady.

Wypowiadając się kolejno, wszyscy – prócz jednego – członkowie rady opowiedzieli się za zawarciem umowy z rządem. Przeciwny był tylko Stephen Bollenbach, były prezes sieci Hilton Hotels. Bollenbach, którego poparli Eli Broad i inni najważniejsi dysydenci wśród udziałowców, znalazł się w radzie w styczniu. Jego zdaniem odpowiedni sędzia zapewniłby udziałowcom uczciwszy układ.

Przed formalnym zamknięciem głosowania Bollenbach spytał:

„Czy była możliwość renegocjowania warunków umowy?”.

Willumstad udał się z prawnikami do swojego gabinetu, aby zatelefonować do Geithnera.

– Tim, są tutaj Dick i Rodge – powiedział Willumstad. – Przypuszczalnie będzie stosownie, jeśli Dick przedstawi ci opinie członków rady.

Pochylając się do głośnomówiącego telefonu, Beattie rzekł:

– Tim, rada chce wiedzieć, czy warunki można renegocjować. Uważają, że osiemdziesiąt procent to straszny warunek.

– Warunki nie podlegają negocjacjom – odrzekł twardo Geithner. – Tylko takie warunki dostaniecie.

Trzej mężczyźni spojrzeli po sobie z rezygnacją. Beattie ciągnął:

– Mamy jeszcze jedno pytanie. Rada chce wiedzieć, czy do przyjęcia będzie, jeśli firma zdoła przedstawić własny plan finansowy zamiast porozumienia z Fedem?

Geithner zawahał się, a później odpowiedział:

– Nie będzie szczęśliwszego człowieka ode mnie, jeśli firma spłaci Fed.

Beattie wrócił do sali konferencyjnej zarządu i opisał przebieg rozmowy. Umowa została zawarta.

* * *

Po spotkaniu z prezydentem Paulson i Bernanke popędzili na Kapitol, aby zdać relację najważniejszym kongresmenom. Ci nie byli zbytnio zadowoleni z programu pomocowego dla AIG. Harry Reid, przywódca większości senackiej, był gospodarzem spotkania zorganizowanego w jego sali konferencyjnej na pierwszym piętrze. Spotkanie przygotowano bardzo pospiesznie [35]. Niektórych kongresmenów zaproszono dopiero 20 minut przed rozpoczęciem. Senator Judd Gregg ze stanu New Hampshire, najważniejszy republikanin w senackiej komisji bankowej, miał iść na nieformalne przyjęcie i pojawił się w smokingu, bez krawata. Barney Frank się spóźnił, przychodząc w niezapiętej koszuli.

Paulson i Bernanke wyjaśnili, dlaczego w ich przekonaniu była to konieczna decyzja.

– Jeśli tego nie zrobimy – rzekł Paulson – skutki upadłości AIG „odczuje cała Ameryka i cały świat".

Obawiając się ogromnego kosztu, Frank spojrzał na Bena Bernanke i spytał:

– Macie 80 mld?

Prawie nie starając się opanować uśmiechu, Bernanke odpowiedział:

– Hm, mamy 800 mld.

* * *

Jamie Dimon i Jimmy Lee siedzieli w gabinecie Dimona w siedzibie J.P. Morgan, gdy na pasku informacyjnym pokazał się komunikat AIG dla mediów.

– Nigdy nie odzyskają tych pieniędzy – rzucił Lee do Dimona. – Nie ma takiej możliwości.

– Zapewniam cię, że dostaną z powrotem ponad 50 mld – odparł Dimon, myśląc, że Waszyngton właśnie zawarł świetną transakcję, niezależnie od tego, jak fatalnie się to przedstawiało od strony public relations. – AIG ma mnóstwo firm ubezpieczeniowych, które może sprzedać. Zobaczysz.

Dimon i Lee założyli się o 10 dolarów, który ma rację.

* * *

Około godziny 23 kierowca Boba Willumstada podjechał do jego domu przy Park Avenue, dokładnie naprzeciw szpitala Lenox Hill. Zmęczony i przygnębiony Willumstad wszedł szybko pod zielone zadaszenie, a potem wjechał windą na szóste piętro. Chodząc po kuchni, opowiadał żonie, Carol, wydarzenia dnia.

Przed pójściem do łóżka Willumstad po raz ostatni wziął do ręki blackberry. David Herzog, kontroler z AIG, który przez miniony weekend pracował bez przerwy za kulisami, aby firma funkcjonowała, wysłał mu e-maila [36]. W temacie wiadomości wysłanej o godzinie 11.54 Herzog napisał: „Ostatnie sprawy".

Dziękuję za podjęcie się tego niezwykle trudnego zadania. Wydarzenia dzisiejszego wieczoru zostały zapoczątkowane dawno temu. Zanim odejdziesz ze stanowiska, proszę tylko o jedno. Wyczyść, proszę, sprawy, aby p. Liddy mógł zacząć od czystego konta. Nalegam, aby natychmiast zwolnione zostały następujące osoby:

Schreiber
Lewis i McGinn
Nueger i Scott
Bensinger
Kelly
Kaslow
Dooley

Może się to wydawać nieco bezwzględne, ale te wszystkie osoby z kadry zarządzającej przejawiały w taki lub inny sposób zdecydowaną nieudolność, która przyczyniła się do zniszczenia jednej z największych firm amerykańskich. Proszę, nie każ p. Liddy'emu dochodzić do tego samodzielnie.

Nie jest moim celem znieważanie tych osób, ale 120 tys. pracowników na całym świecie zasługuje na lepszy los. Potrzeba też pewnego poczucia odpowiedzialności za to, co się właśnie stało. Potrzebujemy przywództwa, a te osoby po prostu przywódcami nie są.

Z wyrazami szacunku
David

Stojąc w bokserkach w korytarzu, Willumstad tylko pokręcił głową z niedowierzaniem.

1 Carrick Mollenkamp, Susanne Craig, Serena Ng, Aaron Lucchetti, „Crisis on Wall Street as Lehman Totters, Merrill Is Sold, AIG Seeks to Raise Cash", *Wall Street Journal*, 15 września 2008.
2 Z dokumentacji sprawy wynika, że bank dobrowolnie złożył wniosek upadłościowy zgodnie z artykułem 11 ustawy w Sądzie Upadłościowym dla Południowego Okręgu Nowy Jork (United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York) w poniedziałek o godzinie 1.45. Zobacz: www.lehman-docket.com; Peg Brickley, „Lehman Makes It Official in Overnight Chapter 11 Filing", *Wall Street Journal*, 15 września 2008.
3 Annelena Lobb, „A Chaotic Sunday Opens Wall Street's Week", *Wall Street Journal*, 15 września 2008.
4 „Analysts' View 3 – Lehman Files for Bankruptcy, Merrill to be Sold", Reuters, 15 września 2008.
5 Landon Thomas Jr., „Banker, Loan Maestro Jimmy Lee Switched Suspenders for Sweaters", *New York Observer*, 24 grudnia 2001.
6 Ibid. Od końca lat 70., kiedy pracował w Chemical Bank, Lee zebrał setki miliardów dolarów dla takich przedsiębiorstw, jak IBM, General Motors, Seagram, Nextel oraz AT&T, by wymienić zaledwie kilka. Zobacz: Robert Lenzner, „Jimmy's List", *Forbes*, 17 kwietnia 2000.
7 Telekonferencja Geithnera z Dimonem i Blankfeinem według zapisów w kalendarzu Geithnera była zaplanowana na 15 minut, od 10 do 10.15 w ten poniedziałek.
8 W komunikacie dla mediów zamieszczonym na stronie internetowej Bank of America wcześnie rano w ten poniedziałek ogłoszono fuzję banku z Merrill Lynch oraz podano, że Lewis i Thain poprowadzą konferencję prasową o 10 w audytorium w nowojorskiej siedzibie Bank of America; zobacz: http://www.bankofamerica.com/merrill.
9 Podczas konferencji prasowej zorganizowanej w poniedziałek 15 września w południe Paterson, gubernator stanu Nowy Jork, informował, że Eric Dinallo otrzymał od niego „autoryzację, na mocy której grupa AIG może poprzez swoje oddziały uzyskać dostęp do swoich aktywów o wartości dwudziestu miliardów dolarów w celu przedstawienia ich jako zabezpieczenia zapewniającego płynną gotówkę pozwalającą prowadzić codzienną działalność firmy matki"; zobacz: States News Service, Transcript: Governor Paterson Press Conference on AIG, 15 września 2008.
10 Paterson podziękował Dinalli w swoim wystąpieniu, wspominając, że nadinspektor przebywa obecnie na spotkaniu z oficjelami z Banku Rezerwy Federalnej.
11 Susanne Craig, Liam Pleven, „Credit Crunch: Good Plan, but Who Will Pay?", *Wall Street Journal*, 30 stycznia 2008.
12 Wypowiedzi Paulsona dla mediów oraz pytania zadane przez dziennikarzy podaję na podstawie zapisu przebiegu konferencji opublikowanego przez Biały Dom; zobacz: White House Conducts Press Briefing, Sept. 15, 1:42 p.m. EDT, US Fed News, 15 września 2008.

13 Monica Langley, Deborah Solomon, Matthew Karnitschnig, „Bad Bets and Cash Crunch", *Wall Street Journal*, 18 września 2008.
14 „Wall Street Casualties", *New York Times*, 16 września 2008.
15 Glenn Kessler, David S. Hilzenrath, „Stocks Plunge as Crisis Intensifies; AIG at Risk; $700 Billion in Shareholder Value Vanishes", *Washington Post*, 16 września 2008.
16 Wskaźnik spadł w poniedziałek; zobacz: Alex Berenson, „Wall St.'s Turmoil Sends Stocks Reeling", *New York Times*, 16 września 2008.
17 Spotkanie rozpoczęło się we wtorek 16 września 2008 r. o godzinie 8.30; zobacz: http://www.federalreserve.gov/FOMC.
18 Według oficjalnego komunikatu Lehman Brothers z tego poniedziałku firma zajmowała się „badaniem możliwości sprzedaży domów maklerskich", a filie, między innymi Neuberger Berman, LLC oraz Lehman Brothers Asset Management, nie miały być „objęte procedurą upadłościową spółki-matki"; zobacz: http://www.lehman.com/press/pdf_2008/091508_lbhi_Chapter11_announce.pdf.
19 Cassell Bryan-Low, „Crisis on Wall Street: Funds Assess Lehman (Gulp!) Exposure", *Wall Street Journal*, 26 września 2008.
20 Zobacz: www.federalreserve.gov/aboutthefed/section13.htm.
21 Cytowany zwrot pochodzi z formularza 10-Q złożonego przez AIG 6 sierpnia 2008 r., gdzie pisano, że „około 307 mld z 441 mld dolarów nominalnej ekspozycji na portfel złożony z najbardziej uprzywilejowanych swapów CDS Wydziału Produktów Finansowych AIG 30 czerwca 2008 r. to wynik emisji walorów dokonanej w celu ułatwienia poluzowania kapitałowego dostosowanego do obowiązujących regulacji przeprowadzonego dla instytucji finansowych, przede wszystkim w Europie".
22 W opatrzonej datą 26 lutego 2009 r. „ściśle poufnej" wersji roboczej prezentacji AIG zatytułowanej *AIG: Is the Risk Systemic?* (AIG: Czy mamy do czynienia z ryzykiem systemowym) stwierdzono, że „firma AIG sprzedała klientom z całego świata ponad 81 mln polis ubezpieczeniowych na życie" o nominalnej wartości 1,9 bln dolarów; w 2008 r. wielkość wypłat z tytułu ubezpieczeń przekroczyła 12 mld dolarów.
23 Susanne Craig, „In Ken Wilson, Paulson Gets Direction From the Go-To Banker of Wall Street", *Wall Street Journal*, 22 lipca 2008.
24 Hank Greenberg: „Plans Fight for Control or Buyout of AIG", Dow Jones Newswires, 16 września 2008.
25 Cały list Hanka Greenberga do Roberta Willumstada opatrzony datą 16 września 2008 r. został zamieszczony na stronie http://online.wsj.com/public/resources/documents/AIG09162008.pdf.
26 Według „Wall Street Journal" to spotkanie odbyło się o godzinie 15.30; zobacz: Monica Langley, Deborah Solomon, Matthew Karnitschnig, „Bad Bets and Cash Crunch Pushed Ailing AIG to Brink", *Wall Street Journal*, 18 września 2008.
27 Zdanie, które Richard Beattie wyrzekł do Roberta Willumstada, opublikowano najpierw w piśmie „Fortune"; zobacz: James Bandler, „Hank's Last Stand", *Fortune*, 7 października 2008.

28 Matthew Karnitschnig, Deborah Solomon, Liam Pleven, Jon E. Hilsenrath, *„U.S. to Take Over AIG in $85 Billion Bailout", Wall Street Journal*, 16 września 2008.
29 Libor to średnia stopa oprocentowania pobieranego przy pożyczkach nieubezpieczonych środków między bankami, zarówno jednodniowych (overnight), jak i długoterminowych; w USA przy ustalaniu kosztów kredytów wykorzystuje się najczęściej instrumenty z wykorzystaniem jedno-, trzy-, sześcio- i dwunastomiesięcznej stopy Libor; w środę 17 września 2008 r. trzymiesięczna stopa Libor skoczyła o 19 punktów bazowych, do 3,0625 proc., co było największą zwyżką od września 1999 r.; zobacz: Lisa Twaronite, „Three-Month Libor Marks Biggest Jump in Nine Years", MarketWatch.com, 17 września 2008.
30 Zdanie Roberta Willumstada opublikowane w piśmie *Fortune*; zobacz: James Bandler, „Hank's Last Stand", *Fortune,* 7 października 2008.
31 Laura Jereski, „We Understand Risk (UNUM Corp.)", *Forbes*, 20 marca 1989.
32 Peter Truell, „AIG Will Put $1.35 Billion into Blackstone", *New York Times,* 31 lipca 1998.
33 Rok po zwolnieniu go z AIG, co nastąpiło w 2005 r., Greenberg przeniósł swój gabinet na 16. piętro budynku przy Park Avenue 399, gdzie mieści się główna siedziba Citigroup; zobacz: Diane Brady, Hank at War, *BusinessWeek,* 27 marca 2006.
34 W tym tygodniu Hank Greenberg pojawił się w dwóch kolejnych odcinkach tego programu; w pierwszym omawiano po prostu kryzysową sytuację, w której znalazła się grupa AIG, w drugim zaś mówiono o programie ratunkowym władze federalnych; zobacz: The Charlie Rose Show, „More Crises on Wall Street", 16 września 2008, oraz „Former AIG Chair Discusses Bail Out", 17 września 2008.
35 Monica Langley, Deborah Solomon, Matthew Karnitschnig, „Bad Bets and Cash Crunch Pushed Ailing AIG to Brink", *Wall Street Journal*, 18 września 2008.
36 E-mail Herzoga przedrukowano w piśmie *Fortune*, gdzie ukazała się pierwsza relacja; zobacz: Carol J. Loomis, „AIG's Rescue Has a Long Way to Go", *Fortune,* 29 grudnia 2008.

Rozdział XVII

Środowy ranek Tim Geithner rozpoczął tuż po szóstej, przed wschodem słońca, od przebieżki wzdłuż południowego cypla Manhattanu, a następnie wzdłuż cieśniny East River. Czuł się zmęczony i zestresowany, spał zaledwie kilka godzin w jednej z trzech nędznych sypialni w siedzibie nowojorskiego Fedu.

Patrząc na Statuę Wolności oraz pierwsze promy odbijające od Staten Island i wypływające na wody zatoki, starał się zawzięcie oczyścić umysł. Od pięciu dni jego mózg był uwięziony w gąszczu liczb. Liczb wielkich, niewyobrażalnych, abstrakcyjnych, które w ciągu 24 godzin zmieniały się od zera dla banku Lehman Brothers do 85 miliardów dolarów wsparcia dla AIG. Osiemdziesiąt pięć miliardów dolarów to więcej niż roczne budżety Singapuru i Tajwanu łącznie. Kto mógłby sobie wyobrazić ten rząd wielkości? Geithner żywił nadzieję, że ta kwota okaże się wystarczająca i kryzys zostanie ostatecznie zażegnany.

Na chwilę oderwał się od tego, spoglądając na promy pełne ludzi zmierzających do biur. *Przecież o to w tym wszystkich chodzi* – pomyślał – *o tych ludzi wstających o świcie, aby dotrzeć do pracy. Oni wszyscy w jakimś stopniu polegają na tym, że branża finansowa pomaga napędzać gospodarkę. Nieważne są te ogromne sumy. Nieważna jest bezlitosna złożoność branży finansowej i instrumentów pochodnych ani milionowe premie tych, którzy podejmowali złe decyzje.* Powtarzał sobie: *Do tego ma zmierzać ratowanie branży finansowej, do zapewnienia ochrony zwykłym ludziom mającym zwykłe posady.*

Ale gdy minął South Street Seaport i wbiegł pod most Brooklyński, wbrew własnej woli zaczął myśleć, jakie nowe piekło przyniesie ten dzień. Najbardziej go niepokoiły najnowsze szokujące wydarzenia. Poprzedniego dnia wartość netto aktywów gigantycznego funduszu rynku pieniężnego Reserve Primary Fund w przeliczeniu na akcję spadła poniżej dolara (do 97 centów) [1]. Czegoś takiego nigdy się nie spodziewano: fundusze rynku pieniężnego prowadziły bowiem działalność inwestycyjną zaliczaną do najmniej ryzykownych, zapewniając

inwestorom minimalny zwrot z kapitału, ale za to całkowite bezpieczeństwo. Jednakże fundusz Reserve Primary Fund dążył do wyższej stopy zwrotu. Osiągnął rentowność 4,04 proc. rocznie [2], najwięcej w tej branży, poprzez ryzykowne inwestycje, między innymi w papiery wartościowe banku Lehman Brothers (zainwestował w nie 785 mln dolarów [3]). Inwestorzy zaczęli likwidować rachunki, przez co menedżerowie musieli wprowadzić siedmiodniowe moratorium na wypłaty. Obawy Geithnera wynikały z tego, że nikt nie wiedział, do jak wielkich strat może dojść.

Skoro fundusze rynku pieniężnego wpadły w kłopoty – myślał Geithner – *a miliardy dolarów inwestorów są uwięzione w zbankrutowanym Lehman Brothers, to może to oznaczać tylko jedno. Następne mogą być dwie pozostałe firmy maklerskie – Morgan Stanley i Goldman Sachs.*

* * *

W gabinecie Johna Macka w siedzibie Morgan Stanley przy Times Square już wyczuwało się panikę. Mack siedział na sofie ze swymi współpracownikami, Walidem Chammahem i Jamesem Gormanem, z którymi pił kawę z papierowych kubków – i klął. Uważał, że najważniejszą wiadomością środowego poranka powinna być informacja o dobrych wynikach w raporcie o zyskach Morgan Stanley. Mack opublikował ten dokument wczoraj w godzinach popołudniowych, dzień przed terminem, aby uśmierzyć obawy graczy rynkowych, że jego bank pójdzie w ślady Lehman Brothers. We wtorek w kilka godzin notowania akcji Morgan Stanley spadły o 28 proc., toteż Mack postanowił, że trzeba coś zrobić, aby powstrzymać spadki. Kwartalne sprawozdanie finansowe było dobre, lepsze niż opublikowane przez Goldman Sachs. Konkurencyjny bank opublikował swój raport o zyskach we wtorek rano. Notowania jego akcji również spadły, ale znacznie mniej. Morgan Stanley informował o 1,43 mld dolarów zysku, zaledwie o 3 proc. mniejszego niż rok wcześniej. Męczył go jednak nagłówek artykułu opublikowanego w dzienniku *Wall Street Journal:* „Goldman i Morgan same; będą walczyć czy padną?” [4]. Sytuacja na rynkach kontraktów

terminowych już świadczyła o tym, że jego starania, by dowieść dobrej kondycji firmy, nie na wiele się zdały.

Oprócz obaw o fundusze rynku pieniężnego i ogólnego zdenerwowania z powodu niepewności, co będzie z bankami inwestycyjnymi, Macka męczyło jeszcze jedno, problem znacznie poważniejszy, niż mógłby sądzić ktokolwiek spoza firmy. Otóż na początku tygodnia Morgan Stanley dysponował 178 mld dolarów. Mógł te pieniądze przeznaczyć na finansowanie działalności i udzielanie kredytów funduszom *hedgingowym*, z którymi zawierał naJ.P.oważniejsze transakcje. Jednakże w ciągu ostatniej doby wyciągnięto z banku ponad 20 mld dolarów. Wzięły je fundusze h*edgingowe*, z których część zlikwidowała nawet rachunki maklerskie.

– Pieniądze ulatują – Chammah powiedział do Macka.

– Wszyscy mają w dupie lojalność – grzmiał Mack. Chciał powstrzymać wypływ pieniędzy, ale Chammah przekonywał go do tej pory, że lepiej nie ingerować. Ostrzegał: „Zamknięcie bram byłoby oznaką słabości".

Powstawało jednak pytanie, ile jeszcze wytrzymają.

– Nie pociągniemy tego w nieskończoność – rzekł Chammah.

Mack wprawdzie zaczął podejrzewać, że fundusze *hedgingowe* zawiązały spisek przeciwko bankowi – ryknął nawet: „Właśnie to zrobiły Dickowi!" – ale pojawiły się nowe dowody, że niektóre z nich istotnie potrzebowały gotówki. Fundusze, które miały rachunki w londyńskim biurze Lehmana, nie mogły stamtąd wziąć pieniędzy, więc przyszły po prośbie do Morgan Stanley i Goldmana.

Według Macka jego bank musiał nadal wypłacać pieniądze. Przez lata Mack rozwijał działalność banku jako maklera rynku pieniężnego, tworząc jedną z największych instytucji tego sektora. Aż 89 ze stu największych funduszy *hedgingowych* świata zawierało transakcje z Morgan Stanley. W samym środku kryzysu niezwykle istotne było to, aby nie okazać nawet najdrobniejszych oznak paniki, wtedy bowiem wszystko byłoby stracone.

– Damy radę – rzekł. – Nie możemy być słabi i nie możemy się pogubić.

W normalnej sytuacji John Mack potrafił zachować spokój i opanowanie. Poprzedniego dnia nawet pojawił się na parkiecie, zgodnie ze swym zwyczajem, gdzie pogawędził z maklerami, pogryzając kawałek pizzy. Tego ranka jednak w swoim gabinecie zaczął się rozsypywać. Po prostu było zbyt wiele do zrobienia, zbyt wiele możliwości do przeanalizowania, zbyt wiele problemów, którymi należało się martwić.

Poprzedniego dnia wieczorem odebrał telefon od starego znajomego, Stevena „. Volka, wiceprezesa Citigroup, byłego prawnika, który przed laty pomógł Mackowi przygotować fuzję z Dean Witter. Tym razem Volk, na pozór telefonując, aby pogratulować raportu o zyskach, delikatnie podsunął koncepcję kolejnej fuzji – z Citi. Mówił:

„Słuchaj, John, jesteśmy z wami. Nie jesteśmy agresywni. I jeśli chcesz zrobić coś strategicznego, żeby nas połączyć, chętnie z tobą porozmawiamy".

To byłoby wydarzenie ogromnej wagi. Fuzja Morgan Stanley i Citigroup przypominałaby fuzję Microsoftu i Intela.

Mack, Chammah i Gorman rozważali ten pomysł. Z powodu problemów w branży usług maklerskich fuzja z Citigroup zapewniłaby stabilną bazę depozytową. Z wielkich, potężnych banków pozostały jedynie J.P. Morgan i Citigroup.

Wszyscy oni słyszeli o poniedziałkowej konferencji Bank of America w sprawie transakcji z Merrill Lynch, nie mogli też ignorować komentarzy Kena Lewisa, który prawie oficjalnie ogłosił zgon działalności maklerskiej. Lewis wyraził się następująco:

„Od siedmiu lat mówię, że banki komercyjne będą ostatecznie posiadać banki inwestycyjne. Stanie się tak z powodu kwestii finansowania. Nadal tak uważam. Złota era bankowości inwestycyjnej się zakończyła" [5].

Przynajmniej w tej chwili Gorman uważał, że może to być słuszne przekonanie.

– Myślicie, że powinniśmy się skontaktować z Citigroup? – spytał.

Mack przytaknął i poprosił asystentkę o połączenie z biurem Vikrama Pandita. Znali się dobrze. W 2000 r. Pandit, który

pracował wówczas w Morgan Stanley, otrzymał wielki awans wskutek decyzji Macka [6]. Nigdy jednak nie mieli szczególnie bliskich kontaktów.

– Steve mi mówił, że chcecie zawrzeć z nami transakcję – powiedział Mack, gdy uzyskał połączenie z Panditem. – Ciężko jest. Badamy, jakie mamy możliwości.

– Chcielibyśmy pomóc – odrzekł Pandit. – Może należy teraz coś zrobić.

Aby nie powiedzieć za dużo, dodał:

– Skontaktuję się z tobą. Muszę porozmawiać z moją radą.

* * *

Czarno-pomarańczowy ekran migotał, gdy Hank Paulson sprawdzał na terminalu Bloomberga aktualne wiadomości o funduszu Reserve Primary Fund. Fundusz był niezmiernie ważnym graczem rynkowym, gdyż wartość jego aktywów wynosiła 62,6 mld dolarów [7]. Przez jego tarapaty i wątpliwości panujące na rynku problemy zaczęły ogarniać całą branżę.

– Mamy sytuację kryzysową – powiedział Ken Wilson, wchodząc do gabinetu Paulsona. Zaczął wymieniać spanikowanych prezesów i dyrektorów, którzy telefonowali do niego od wpół do siódmej rano: Larry Fink z BlackRock, Bob Kelly z Bank of New York Mellon, Rick Waddell z Northern Trust i Jim Cracchiolo z Ameriprise.

– Mówili mi, że ludzie domagają się wypłat. Wycofują się. Chodzi o setki miliardów dolarów! – tłumaczył Wilson. – Ludzie boją się wszystkich firm, które były jakoś zaangażowane w papiery wartościowe Lehman Brothers.

Paulson się wystraszył. Panika wywołana przez upadłość Lehman rozprzestrzeniała się jak dżuma, czarna śmierć Wall Street. Trzeba było coś zrobić, aby umożliwić przetrwanie branży funduszy rynku pieniężnego. Wilson powiedział mu również, że słyszał, iż Morgan Stanley także wpada w kłopoty przez fundusze *hedgingowe*, które żądają wypłat. A jeśli zbankrutuje Morgan Stanley, to Goldman – firma, w której spędzili niemal całe życie zawodowe – przypuszczalnie okaże się następny.

– Kolejny dzień, kolejny kryzys – rzekł Paulson, śmiejąc się nerwowo. Ten śmiech zdradził niepokojące poczucie, że sam zaczyna panikować.

Dotychczas odruchowa reakcja Paulsona polegała na seryjnych transakcjach. Firmy sektora prywatnego miały znaleźć rozwiązanie problemów systemowych. Dochodziło do konsolidacji przedsiębiorstw, które wyciągały się wzajemnie z tarapatów.

Ta sytuacja nie wyglądała jednak na normalną pod tym względem. Za każdym problemem czaił się bowiem kolejny. Może i chwalono go za to, że nie zorganizował akcji pomocowej dla Lehmana, ale teraz widział, że niezamierzone konsekwencje tej decyzji okazały się katastrofalne. Legły w gruzach zaufanie i pewność siebie, które stanowiły podstawę systemu finansowego. Nikt już nie znał zasad podejmowania działań. „Udawali, że za pomocą bankructwa Lehman Brothers wyznaczają linię na piasku, a już dwa dni później szykują kolejną akcje ratunkową” – krytykował prof. Nouriel Roubini ze Stern School of Business przy Uniwersytecie Nowojorskim [8].

Teraz już rozumiał: krótkoterminowe papiery dłużne i rynki pieniężne to był jego chleb codzienny, specjalność Goldman Sachs. Kryzys ogarniał jego poletko.

* * *

W innej części miasta własnymi problemami zajmował się Kevin Warsh, trzydziestoośmioletni gubernator Rezerwy Federalnej, którego gabinet tylko kilkoro drzwi dzieliło od gabinetu Bena Bernanke.

Właśnie kończył rozmowę konferencyjną z Benem Bernanke oraz szefami banków centralnych państw europejskich i azjatyckich, podczas której wyjaśniano, co zrobiono właśnie w sprawie AIG. Jean-Claude Trichet, prezes Europejskiego Banku Centralnego, wściekał się z powodu ich decyzji o „dopuszczeniu do upadku Lehmana” i nakłaniał Bena Bernanke, by wystąpił do Kongresu o wdrożenie ogromnego rządowego wsparcia dla całej branży, aby przywrócić zaufanie.

Warsha niepokoiła jednak inna kwestia – Morgan Stanley, gdzie pracował jako specjalista od przejęć i fuzji, zanim przed

siedmiu laty objął stanowisko specjalnego asystenta prezydenta ds. polityki gospodarczej. Dostrzegał, że jego była firma szybko traci zaufanie rynku. W jego przekonaniu nasuwało się oczywiste rozwiązanie tych problemów. Morgan Stanley musi kupić duży bank z depozytami. Który byłby najlepszy? Wachovia, bank komercyjny z dużą bazą depozytową, który również wpadł w kłopoty. Przejęcie w 2006 roku przez bank Wachovia kalifornijskiej firmy Golden West działającej w branży kredytów hipotecznych prowadziło do fatalnych skutków, gdyż zaczynały się ujawniać stosy nieściągalnych pożyczek [9].

Ponieważ nikomu z Departamentu Skarbu nie wolno było rozmawiać z Bobem Steelem, od kiedy został prezesem Wachovii, do zadań Warsha należało martwienie się o losy tej firmy. Coraz więcej spraw budziło jego niepokój. Przygotowywał wcześniej transakcje, toteż wiedział, że Wachovia na gwałt potrzebuje wspólnika, on zaś być może będzie musiał odegrać rolę swatki. *Nie ma takiej możliwości, żeby ten bank poradził sobie sam* – pomyślał.

Podobnie jak Paulson w kwestii firmy Goldman Sachs Warsh miał problem konfliktu interesów w przypadku Morgan Stanley, toteż zwrócił się do Scotta Alvareza, ogólnego radcy prawnego współpracującego z Systemem Rezerwy Federalnej, i poprosił o list aprobujący kontakt z byłym pracodawcą z powodu „pilnego interesu publicznego”.

Warsh skontaktował się ze Steelem i powiedział mu, aby zatelefonował do Macka za 20 minut, co pozwoliło mu go uprzedzić.

Następnie Warsh zatelefonował do Geithnera i spytał:

– Chcesz, żebym zatelefonował do Johna? Czy ty chcesz do niego zatelefonować?

Postanowili zadzwonić wspólnie.

* * *

Lehman Brothers tętnił życiem pomimo śmiertelnej choroby. Legiony pozbawionych dostatecznej ilości snu i przygnębionych maklerów, prawników i pozostałych pracowników nadal nieustannie telefonowały i robiły to wszystko, co przed zamknięciem interesu. Mieli jeszcze w pamięci słowa z

komunikatu rozesłanego przez Dicka Fulda wieczorem poprzedniego dnia: „Kilka ostatnich miesięcy było niezwykle trudnym okresem, który skończył się wszczęciem przez nas procedury upadłościowej [10]. Dla was wszystkich było to niezmiernie bolesne, zarówno w aspekcie osobistym, jak i finansowym. Czuję się z tego powodu okropnie”. Zdaniem części rozzłoszczonych pracowników było to wyjątkowo eufemistyczne określenie; przypominało słynną wypowiedź kapitulującego japońskiego cesarza Hirohito z 15 sierpnia 1945 r., który następującymi słowami zwrócił się do wstrząśniętego narodu: „Losy wojny potoczyły się w sposób niekoniecznie korzystny dla Japonii” [11].

Później tego dnia Bart McDade, Skip McGee oraz Mark Shafir, którzy w ciągu trzech dni przespali cztery godziny, mogli podać upragnioną dobrą wiadomość. Było zdecydowanie za późno, aby można było ocalić całą firmę, ale Lehman zawarł umowę sprzedaży oddziałów amerykańskich za 1,75 mld dolarów. Nabywcą był Barclays, niedoszły wybawca Lehmana. Teraz uzyskał tę część firmy, o którą mu chodziło, bez konieczności przejmowania całej spółki. Dzięki temu przynajmniej część z 10 tysięcy pracowników Lehmana w Stanach Zjednoczonych utrzyma posady.

Gdy McDade, McGee i Shafir chodzili po kolejnych piętrach, niektórzy pracownicy wstawali, aby ich przywitać oklaskami.

* * *

Mack wiedział, w jakiej sprawie telefonował Bob Steel, i cieszył się z możliwości rozmowy. Obaj ukończyli Duke University i zasiadali w radzie nadzorczej tej uczelni [12]. Krótko po objęciu przez Steela stanowiska prezesa Wachovii Mack udał się na spotkanie z nim w Charlotte. Chciał go nakłonić do nawiązania współpracy z Morgan Stanley. Do transakcji nie doszło, gdyż Wachovia przy pomocy Goldman Sachs próbowała się wydobyć z bagna Golden West, ale Mack i Steel uznali, że mówią tym samym językiem, i postanowili utrzymać kontakt.

– Bardzo ciekawe czasy – zaczął rozmowę Steel. – Myślę, że rozmawiałeś już z Kevinem. Powiedział mi, że jego zdaniem powinniśmy się skontaktować.

Steel ciągnął rozmowę, celowo poruszając mało istotne tematy, aby wybadać intencje Macka.

– Może nadarza się nam jakaś możliwość. Myślimy o wielu rozwiązaniach. Może to być odpowiedni czas na rozmowę. Ale musimy działać szybko.

– Pewne możliwości dostrzegam – odrzekł Mack zaintrygowany, ale nie wypowiadając nic konkretnego. – Jak z czasem?

– My działamy w czasie rzeczywistym – odpowiedział Steel.

Mack uznał, że z powodu fatalnej sytuacji na rynkach warto przynajmniej porozmawiać. Co do Steela, możliwą transakcję z Morgan Stanley uważał za rozwiązanie ciekawe z powodów biznesowych i osobistych. Przez zamieszanie w firmie Mack nie miał bezsprzecznego następcy. Steel być może nie chciał od razu przejmować stanowiska zajmowanego przez Macka, ale pamiętał zdanie Roya Bostocka. Ten wspólny znajomy Macka i Steela, zasiadający w zarządzie Morgan Stanley, w prywatnej rozmowie podsunął Steelowi myśl, że fuzja Morgan Stanley i Wachovii mogłaby z czasem zapewnić eleganckie rozwiązanie problemu sukcesji w Morgan Stanley. Steel zyskałby dzięki temu świetną możliwość objęcia rządów w jednej z największych firm z Wall Street.

Po rozmowie ze Steelem Mack zatelefonował do Roberta Scully'ego, swego najważniejszego specjalisty od negocjowania transakcji, aby mu opowiedzieć o tej konwersacji. Scully wyraził pewne wątpliwości. Niewiele wiedział o wynikach finansowych Wachovii, ale to, co wiedział, napawało go niepokojem. Przyznawał jednak, że w tym momencie nie należało automatycznie odrzucać żadnych możliwości. Poza tym Wachovia miała jedną z największych i najsolidniejszych baz depozytowych w kraju, co było bardzo interesujące w sytuacji, w której gotówka wypływała z Morgan Stanley w błyskawicznym tempie.

Scully z kolei zatelefonował do Roba Kindlera, wiceprzewodniczącego, aby mu powiedzieć, że przybędzie na spotkanie z nimi w czwartek Dave Carroll, szef działu rozwoju firmy w Wachovii, aby zacząć rozmowy. Kindler był pewnym

wyjątkiem w kulturze Morgan Stanley, gdzie panowały dość sztywne reguły. Zachowywał się głośno, wypowiadał się wprost, często niedyskretnie, i z upodobaniem chadzał w starych, znoszonych garniturach. W latach 90. należał do najważniejszych prawników w Cravath, Swaine & Moore, ale zawsze wolał bankowość. Porzucił prawo i początkowo się zatrudnił w J.P. Morgan. (Zawsze skłonny do dowcipkowania, szybko kazał sobie zrobić kapelusze z napisem „Jedna firma, jeden zespół, przekup przywódcę” [13], wykpiwając slogan J.P. Morgan „Jedna firma, jeden zespół, bądź przywódcą”). Pomimo jego dziwactw przy omawianiu warunków transakcji bardzo sobie ceniono jego rady. Kindlerowi początkowo też się nie podobała koncepcja fuzji z Wachovią. Powiedział o tym Scully’emu, dodając cyniczny komentarz:

„Umieśćmy to w pewnym kontekście. Bob Steel wywodzi się z Goldman Sachs. Ludzie od bankowości inwestycyjnej w Wachovii są z Goldman Sachs. Paulson jest oczywiście z Goldman Sachs. Spotykamy się z Wachovią tylko dlatego, że Goldman Sachs tej transakcji nie zawrze”.

Scully odnosił bardzo podobne wrażenie, ale nie chciał tego powiedzieć.

– Nie wiem – rzekł. – Wygląda na kiepski pomysł.

Kindler jednak zaczął rozważać możliwości, jakie stworzyłaby fuzja. „To może być dla nas korzystne – powiedział Scully’emu. – Zapewnia nam bazę depozytową, a poza tym miejsce w dziedzinie bankowości regionalnej. Zobaczmy, jak się to będzie rozwijać”.

Scully i Kindler poprosili Jonathana Pruzana, współdyrektora wydziału ds. instytucji finansowych w Morgan Stanley, o rozpoczęcie analiz dotyczących Wachovii. Oczywistym powodem do obaw była ogromne zagrożenie tego banku kredytami *subprime:* w sumie wchodziło w grę jakieś 120 miliardów dolarów. Gdy zaczęli *due diligence* Wachovii, Macka telefonicznie powiadomił Vikram Pandit, że na razie nie ma mowy o fuzji.

„Odpowiedź jest negatywna. Nie jest to odpowiedni czas, ale kiedyś chcielibyśmy coś zrobić”.

Mack skończył rozmowę załamany. Wachovia dla nikogo myślącego o randce nie była wymarzoną kandydatką, ale na tej imprezie była jedyną dziewczyną.

* * *

„To 11 września w gospodarce”.

Gdy Hank Paulson to mówił, w jego gabinecie panowała przerażająca cisza. W środę rano zebrało się tam dwudziestu kilku urzędników z Departamentu Stanu: obsiedli z notatnikami parapety, oparcia sof, a nawet krawędź biurka Paulsona. Nad sobą widzieli portret Alexandra Hamiltona, kopię obrazu namalowanego w 1792 r., kiedy młody naród doświadczył pierwszego przypadku paniki na rynkach finansowych [14]. William Duer, zastępca sekretarza skarbu, który był zaprzyjaźniony z Hamiltonem, wykorzystał poufne informacje i zgromadził bardzo dużo rządowych papierów wartościowych. Gdy ceny obligacji spadły, Duer nie był w stanie spłacić swoich długów [15]. Wybuchła panika. Hamilton opowiedział się przeciwko pomocy dla przyjaciela, ale nakazał Departamentowi Skarbu skupować rządowe papiery wartościowe w celu uspokojenia rynku. To dawno zapomniana forma interwencji rządowej, która może się okazać cennym przykładem.

Paulson siedział zgarbiony w fotelu w narożniku, nerwowo klepiąc się po brzuchu. Miał na twarzy niepokój, gdy opisywał współpracownikom z wewnętrznego kręgu Departamentu Skarbu, że w ciągu czterech ostatnich godzin kryzys się nasilił tak, iż można go porównywać jedynie z tragedią sprzed siedmiu lat, niemal w tym samym tygodniu. Wprawdzie chyba niczyje życie nie było zagrożone, ale ważyły się losy przedsiębiorstw o stuletniej historii i setek tysięcy miejsc pracy.

Istniało niebezpieczeństwo rozpadu całego systemu gospodarczego. Rankiem rozmawiał przez telefon z Jamiem Dimonem, który także się niepokoi. Paulson nie martwił się już tylko o banki inwestycyjne. Jego obawy budził koncern General Electric, największe przedsiębiorstwo świata, ikona amerykańskich innowacji. Jeffrey Immelt, dyrektor generalny GE, powiedział mu wprost, że komercyjne papiery dłużne wykorzystywane przez tę firmę do pokrycia kosztów codziennej

działalności być może nie będą już rolowane. Słyszał pogłoski, że bank J.P. Morgan przestał udzielać pożyczek Citigroup; że Bank of America przestał udzielać kredytów firmom działającym na podstawie umowy franczyzowej z siecią McDonald’s; że bony Departamentu Skarbu kupowano i sprzedawano przy oprocentowaniu niższym niż 1 procent, jakby papiery wartościowe gwarantowane przez rząd były jedynymi walorami, do których inwestorzy jeszcze mieli zaufanie.

Paulson wiedział, że to *jego* panika, być może najważniejszy moment okresu piastowania urzędu sekretarza skarbu, a być może najważniejszy moment w całej jego karierze. Poprzedniego dnia wieczorem Bernanke i Paulson zgodnie stwierdzili, że nadszedł czas, kiedy konieczne jest rozwiązanie systemowe. Podejmowanie decyzji dotyczących kolejnych instytucji finansowych nie przynosi rezultatów. Od Bear Stearns do Lehmana upłynęło sześć miesięcy, ale gdyby padł Morgan Stanley, to pewnie nie minęłoby sześć godzin, a to samo spotkałoby również Goldmana. Ich śladem poszłyby wielkie banki i jeden Bóg wie, co mogłoby się zdarzyć później.

Tak więc Paulson mówił do swoich współpracowników o konieczności znalezienia rozwiązania holistycznego, rozwiązania wymagającego interwencji. Nadal bardzo krytycznie się odnosił do koncepcji wsparcia ratunkowego, ale wiedział, że musi ustąpić z powodu wymogów obecnej sytuacji.

– Można to powstrzymać pewnie tylko przez reakcję budżetową – stwierdził.

Musieli więc zacząć myśleć o programie, który mogliby opracować. Wprawdzie Paulson nie był nawet pewien, czy taki program byłby do przyjęcia z powodów politycznych, ale trzeba było te możliwości przeanalizować.

Powiedział współpracownikom, że zdaje sobie sprawę z tego i akceptuje to, iż przypuszczony na niego zostanie potężny atak polityczny. Już go krytykowano za program ratowania AIG, a Barney Frank szyderczo skomentował, że zgłosi wniosek, aby 15 września – dzień wszczęcia procedury upadłościowej przez Lehmana – ustanowić „dniem wolnego rynku” [16].

„Władze kierowały się zasadą wolnego rynku przez jeden dzień. Był to poniedziałek” – drwił Frank.

Republikański senator Jim Bunning z Kentucky uskarżał się, że „kolejny raz Fed miliardy dolarów podatników przeznaczył na ratowanie instytucji, która przedkładała pazerność nad odpowiedzialność” [17]. Richard Shelby, republikanin z Alabamy, dodał, że się zdecydowanie nie zgadza „z decyzją użycia pieniędzy podatników w celu ratowania prywatnego przedsiębiorstwa” [18].

Paulson stwierdził, że przede wszystkim trzeba walczyć z kryzysem na rynku pieniężnym. Steve Shafran, były bankowiec Goldman Sachs, zwrócił uwagę, że Departament Stanu może po prostu zapewnić gwarancje funduszom. „Mamy takie upoważnienia” – przekonywał, powołując się na ustawę o rezerwie złota (*Gold Reserve Act)* z 1934 r. [19], na mocy której utworzono fundusz przeznaczony do stabilizowania najważniejszych rynków. Na rachunku tego funduszu znajdowało się w tym momencie 50 mld dolarów. Shafran tłumaczył, że do jego uruchomienia wystarczy zgoda prezydenta, co pozwala ominąć Kongres.

– Zrób to! – zarządził Paulson i Shafran wyszedł z gabinetu, aby zacząć to organizować.

Nie było jednak prostej metody pozwalającej rozpocząć proces stabilizowania banków. Phil Swagel, pracowity zastępca sekretarza skarbu ds. polityki gospodarczej, podkreślał konieczność śmiałych działań, zwracał także uwagę, że nie można unikać rozwiązywania problemów z powodu obaw przed konsekwencjami politycznymi. „Nie chcecie przecież doprowadzić do tego, żeby się zrobiła Japonia” – rzekł.

Swagel i Neel Kashkari odkurzyli sporządzony przez nich wiosną dziesięciostronicowy dokument „Zbij szybę”, opisujący procedurę awaryjną. W razie kryzysu płynności przewidywano ingerencję rządu polegającą na wykupie toksycznych aktywów bezpośrednio od kredytodawców, co pozwoli wyczyścić ich bilanse i umożliwi im dalsze udzielanie kredytów. Autorzy dokumentu wiedzieli, że wprowadzenie tej koncepcji będzie skomplikowane, gdyż banki będą się zawzięcie szarpać

o wycenę aktywów, ale takie rozwiązanie spowoduje, że ingerencja rządu w codzienną działalność firm branży finansowej będzie minimalna, czego zdecydowanie życzyli sobie konserwatyści.

– To właśnie powinniśmy zrobić – zwrócił się Kashkari do Paulsona.

Kashkari był wcześniej zaangażowany w prace nad programem HOPE NOW, jedną z pierwszych inicjatyw rządowych mających na celu pomoc dla właścicieli nieruchomości mieszkalnych w tarapatach, toteż osobiście się przekonał, jak trudno będzie nakłonić banki do udzielania nowych kredytów, gdy w bilansach mają nieściągalne pożyczki. Łącząc się z nimi telefonicznie z Nowego Jorku, gdzie jeszcze walczył z problemami AIG, Dan Jester, doradca Paulsona, przekonywał, że wykup aktywów jest programem zbyt złożonym i uciążliwym, lepiej więc bezpośrednio wstrzyknąć kapitał do tych instytucji. „Jeśli wpompujecie tam kapitał, wasze dolary więcej dadzą” – powiedział, tłumacząc, że nawet jeśli sytuacja na rynkach nadal będzie się pogarszać, pozwoli to bankom przetrwać trudny okres.

David Nason, asystent sekretarza stanu, oponował, zwracając uwagę na trudność związaną z widmem nacjonalizacji. Jeżeli rząd wpompuje pieniądze w przedsiębiorstwa, to stanie się faktycznie ich właścicielem, a tego właśnie większość zebranych w tym gabinecie chciała uniknąć.

Pytał: „Czy ludzie będą myśleć, że ich zAIGujemy?”, już tworząc czasownik od skrótowca AIG na określenie rządowej inwestycji sprzed niespełna doby. Paulsonowi spodobał się plan awaryjny, gdy mu go przedstawiono po raz pierwszy, i teraz skłaniał się ku temu rozwiązaniu. AIG to była katastrofa, na jaką nie mogą sobie pozwolić po raz kolejny, a kupowanie aktywów pozwalało utrzymać wyraźnie zakreśloną granicę między rządem a sektorem prywatnym. Teraz należało zacząć pracować nad projektem ustawy, który zostanie przedłożony Kongresowi. Będą potrzebowali tony pieniędzy, i to zaraz.

Powierzył Kashkariemu i grupie współpracowników zadanie opracowania konkretów. Plan „Zbij szybę” mógł być w teorii

ciekawą koncepcją, ale brakowało tam szczegółów i trzeba było go dobrze dopracować, aby nadawał się do wprowadzenia. Dał im na to dobę.

Przed zakończeniem spotkania Paulson spytał:

– Ile to będzie kosztować?

Kashkari, który wiosną szacował, że pochłonie to 500 miliardów dolarów, rzekł poważnie:

– Więcej. Nie wiem, może nawet dwa razy tyle.

Ostrzegając zebranych, że rozmowa była poufna, Paulson poprosił Geithnera, aby wspólnie porównali notatki.

– Nie można zacząć mówić o ogromnych sumach w związku z kapitałowymi potrzebami banków, nie wywołując panicznego wyciągania pieniędzy z banków przez właścicieli depozytów – tłumaczył mu Geithner. – Jeżeli nie dostaniesz upoważnień, to w moim przekonaniu na pewno wywołasz cholerny wybuch paniki. Musisz uważać, żeby nie zacząć się wypowiadać publicznie, aż będziesz wiedział, że te upoważnienia będziesz miał.

* * *

Do godzin popołudniowych w środę notowania Morgan Stanley spadły o 42 proc.. Krążyło mnóstwo pogłosek. Według najnowszej bank był kontrahentem AIG, przez co zagrożona była kwota przekraczająca 200 mld dolarów. Pogłoska nie była zgodna z prawdą, ale nie miało to znaczenia, gdyż fundusze *hedgingowe* nadal żądały prawie 50 mld dolarów. Licząc na przejęcie kontraktów Morgan Stanley z funduszami *hedgingowymi*, Deutsche Bank rozprowadzał ulotki z hasłem „DB: solidny partner” [20].

John Mack ustalił spotkanie z doradcami, które stało się już ponurym rytuałem kończącym dzień. O 14.45 fundusze *hedgingowe* zaczęły wyciągać pieniądze z rachunków maklerskich i wystąpiły o rozliczenie sald kredytowych i prowizji. O 15 zamknięte zostało okienko Fedu, wskutek czego firma aż do rana następnego dnia została bez dostępu do dodatkowego kapitału. O 15.02 gwałtownie wzrosły *spready* CDS Morgan Stanley – to wskaźnik określający koszt ubezpieczenia od niewypłacalności przedsiębiorstwa. Na koniec

bank rozrachunkowy firmy, J.P. Morgan, zażądał dodatkowych zabezpieczeń.

– To, co się tu dzieje, jest skandaliczne – Mack prawie krzyczał, przekonując, że atak spekulacyjny przypuszczony na akcje Morgan Stanley był „jeśli nie nielegalny, to niemoralny". W wymiarze intelektualnym rozumiał doskonale korzyści wynikające ze stosowania krótkich pozycji – przecież wielu jego klientów wykorzystywało ten schemat – ale teraz walczył o przetrwanie.

Colm Kelleher, dyrektor finansowy Morgan Stanley, przejawiał większy fatalizm. Uważał, że graczy giełdowych stosujących krótką sprzedaż nie można powstrzymać, a nawet niekoniecznie trzeba ich winić. To wytwory rynku, które robią, co muszą robić, aby przetrwać.

– To zimnokrwiste gady – rzekł do Macka. – Zjadają to, co się znajduje przed nimi.

Mack chwilę wcześniej skończył rozmawiać przez telefon z Arthurem J. Sambergiem, jednym ze swych najbliższych przyjaciół – założycielem funduszu Pequot Capital Management – który dzwonił w sprawie wycofania części pieniędzy.

– Słuchaj, jeśli chcesz wyciągnąć część pieniędzy, to je wyciągnij – powiedział do niego podłamany Mack.

– John, naprawdę *nie chcę* tego robić, ale z moich rozliczeń międzyfunduszowych wynika, że mam zbyt duże zagrożenie ze strony Morgan Stanley – powiedział Samberg, przytaczając pogłoski dotyczące kondycji firmy.

– Weź swoje pieniądze – rzekł do niego Mack – i możesz powiedzieć wszystkim swoim partnerom, że mogą rozliczyć rachunki prowadzone u nas i wziąć swoje pieniądze.

Mack uważał, że negatywne działania spekulacyjne celowo propagują konkurenci jego banku, a stacja CNBC bezkrytycznie powtarza te wiadomości. Był tak rozwścieczony tym „pieprzeniem", że zatelefonował w tej sprawie do Jeffa Immelta, prezesa General Electric. Koncern był właścicielem stacji CNBC, która tworzyła część NBC Universal. Immelt powiedział przepraszająco: „Niewiele możemy w tej sprawie zrobić".

Tom Nides, dyrektor Morgan Stanley ds. administracyjnych, sądził, że powinni przejść do ofensywy. Nides, były prezes gigantycznej firmy Burson-Marsteller działającej w branży public relations, od kilku lat należał do najbliższych doradców Macka. Wywierał na niego tak wielki wpływ, że opowiadający się przez całe życie za republikanami Mack poparł Hillary Clinton. Teraz nakłaniał Macka, aby telefonował do ludzi w Waszyngtonie, aby przekonywać, że trzeba wprowadzić zakaz krótkiej sprzedaży. „Musimy unieruchomić tych kutasów!" – powiedział Mackowi.

Gary Lynch, szef działu prawnego Morgan Stanley, niegdyś dyrektor działu nadzoru w Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy, zaproponował, że zatelefonuje do Richarda Ketchuma, szefa działu regulacji giełdy nowojorskiej, aby zwrócić uwagę na podejrzane transakcje.

„Jestem za wolnymi rynkami i jestem też za swobodą przebywania na ulicy, ale kiedy po ulicach chodzą ludzie z kijami bejsbolowymi, być może należy wprowadzić godzinę policyjną" – tłumaczył.

Nides przygotował listę rozmów telefonicznych dla Macka, który ponadto skontaktował się z Chuckiem Schumerem i Hillary Clinton, prosząc, aby w jego imieniu nalegali na ludzi z SEC [21]. „Tu chodzi o miejsca pracy, o żywych ludzi" – mówił.

Po rozmowie z Christopherem Coxem, szefem SEC, był jednak w jeszcze gorszym nastroju. Odnosił wrażenie, że Cox, gorliwy wyznawca wolnego rynku, niemal celowo okazuje się nieprzydatny, jakby na tym właściwie polegała rola urzędników z agend nadzorczych. Nie miał zamiaru niczego robić w sprawie grających na zniżkę i w gruncie rzeczy w ogóle nie planował jakichś konkretnych działań.

Paulson, następny na liście osób, z którymi miał się skontaktować Mack, wyraźnie okazywał zrozumienie, gdy Mack przekonywał o konieczności wprowadzenia zakazu krótkiej sprzedaży, ale nie było pewności, czy może cokolwiek zrobić, aby mu pomóc.

„Wiem, John, wiem – próbował go uspokajać. – Ale to Cox o tym decyduje. Zobaczę, co da się zrobić".

Desperacko szukając sprzymierzeńca, Mack skontaktował się następnie z jego najpoważniejszym rywalem, Lloydem Blankfeinem z Goldman Sachs.

– Ci ludzie robią atak spekulacyjny na moje akcje. Windują *spready* moich *swapów* – mówił gorączkowo Mack. – Lloyd, wy i my jedziemy na tym samym wózku.

Poprosił Blankfeina później, aby pojawił się razem z nim w programie nadawanym przez stację CNBC, aby urządzić pokaz siły.

Blankfein miał telewizor w swoim gabinecie, ale tak go zniesmaczyło „rozpuszczanie pogłosek", jak określił to, co uprawiał Charlie Gasparino, że go wyłączył.

– To nie moja rzecz – powiedział Mackowi. – Nie zajmuję się telewizją.

Blankfein wyjaśnił, że nie jest skłonny dołączyć do Macka w wojnie przeciwko krótkiej sprzedaży, bo jego bank nie funkcjonuje w trybie maksymalnego kryzysu. Zacznie walczyć z krótką sprzedażą, kiedy się to okaże absolutnie konieczne.

Niewiele wskórawszy w ten sposób, Nides miał jeszcze jedną kartę, być może do chytrzejszego rozegrania. Mógł zatelefonować do Andrew Cuomo, prokuratora generalnego stanu Nowy Jork. Cuomo bowiem bardzo potrzebował sprawy, która pozwoliłaby mu podnieść notowania polityczne. Nides odnosił wrażenie, że Cuomo może zechcieć nastraszyć graczy stosujących krótką sprzedaż, gdyż nietrudno to połączyć z populistycznym przekazem. Majętni menedżerowie funduszy *hedgingowych* wykorzystywali fatalną kondycję banków w samym środku kryzysu finansowego. Wszyscy pamiętali, co Eliot Spitzer zdołał zrobić Wall Street wskutek podobnych interwencji.

Gdy Nides skontaktował się z prokuratorem, nakłaniał go, aby ogłosił wszczęcie postępowania w sprawie krótkiej sprzedaży. Cuomo już wcześniej wyrażał zaniepokojenie krótką sprzedażą, ale tym razem miało to być postraszenie na serio.

„Jeśli pan to zrobi – mówił Nides – publicznie będziemy pana za to chwalić". Nides wiedział, że Mack będzie miał opory, gdyż

przypuści przez to atak na własnych klientów, ale chodziło o przetrwanie.

Przed zamknięciem giełdy Mack wysłał do wszystkich pracowników e-mail następującej treści [22]:

Do wszystkich pracowników

Od: John Mack

Wiem, że wszyscy dzisiaj śledzicie notowania naszych akcji [23], ja też to robię. Po opublikowaniu przez nas wczoraj informacji o doskonałych zyskach i 179 miliardach dolarów płynności – w praktyce wszyscy analitycy rynku akcji zwracali na to uwagę dziś rano – nie ma racjonalnych podstaw zmian notowań naszych akcji ani spreadów swapów CDS.

Co się dzieje? Nie ulega dla mnie najmniejszej wątpliwości, że znajdujemy się w środku rynku opanowanego przez strach i pogłoski. Gracze stosujący krótką sprzedaż powodują spadek notowań naszych akcji. Chcę poinformować, że komitet zarządzający i ja robimy wszystko, co możliwe, aby powstrzymać te nieodpowiedzialne działania na rynku. Rozmawialiśmy z sekretarzem Paulsonem i Departamentem Skarbu. Rozmawialiśmy z przewodniczącym Coxem i SEC. Kontaktujemy się przez cały czas z akcjonariuszami od dawna posiadającymi udziały w naszej firmie, naszymi partnerami i klientami. Zachęcam każdego do komunikowania się z klientami. Zadbajcie o to, aby wiedzieli o naszych doskonałych wynikach i świetnym położeniu kapitałowym.

* * *

„To śmieszne, że nie mogę się zajmować Goldman Sachs w takim momencie – ubolewał Paulson w rozmowie z Bobem Hoytem, jego radcą prawnym. Miał o 15 uczestniczyć w rozmowie konferencyjnej z Bernanke, Geithnerem i Coxem, poświęconej sytuacji Goldman Sachs i Morgan Stanley. Nie będzie jednak mógł tego zrobić, jeżeli nie otrzyma pozwolenia.

Ponieważ Morgan Stanley był na krawędzi bankructwa, Paulson coraz bardziej się obawiał o Goldman Sachs. Gdyby ten bank inwestycyjny miał upaść, doszłoby w jego przekonaniu do całkowitego rozpadu systemu. Miał dość tego, że nie mógł uczestniczyć w niektórych sprawach. Jakaś część jego osoby

żałowała, że podpisał deklarację etyczną, w której się zobowiązał, że przez cały czas piastowania urzędu nie zaangażuje się w żadną sprawę związaną z Goldman Sachs. Wtedy wyglądało na to, że będzie to rozwiązanie lepsze od typowego zakazu kontaktów służbowych z byłymi pracodawcami, gdyż będzie świadczyć o podejmowaniu działań w dobrej wierze, teraz jednak zaczęło mu to przeszkadzać.

Geithner poruszył tę kwestię już w marcu, po transakcji z Bear Stearns. „Wiesz, Hank, jeśli poleci jeszcze jeden z tych banków – mówił wtedy – nie wiem, czy oprócz Goldman Sachs ktokolwiek będzie mógł go przejąć, więc będziemy coś musieli zrobić z tą deklaracją, że nie będziesz się angażować, bo nie wiem, jak mielibyśmy którąś z tych spraw poprowadzić bez ciebie”.

Hoyt powiedział Paulsonowi, że z powodu skrajnej sytuacji na rynku w jego przekonaniu uzasadnione jest wystąpienie o zwolnienie go ze złożonej deklaracji. Hoyt już nawet częściowo przygotował dokumentację konieczną do wystąpienia o to zwolnienie. Ponieważ Paulson sprzedał wszystkie posiadane akcje Goldman Sachs przed objęciem urzędu, Hoyt uważał, że może bez problemu poinformować Biuro ds. Etyki Rządu (OGE), że w przypadku Paulsona nie ma konfliktu interesów; w grę może wchodzić tylko udział Paulsona w planie emerytalnym Goldmana, ale jest to jedynie drobna część jego stanu majątkowego. Gdy Paulson skończy 65 lat, Goldman Sachs będzie mu wypłacać 10 533 dolarów rocznie.

Paulson zdawał sobie sprawę, że „optyka” zwolnienia z deklaracji w celu zaangażowania się w sprawy byłego pracodawcy oznaczać będzie częstsze pojawianie się teorii spiskowych o jego rzekomych staraniach w celu zapewnienia pomocy Goldman Sachs, ale uważał, że nie ma innego wyjścia. Liczył też, że zostanie to utrzymane w tajemnicy. Rozmawiał z Hoytem o tym, czy można nie ujawniać faktu istnienia jego deklaracji.

Hoyt skontaktował się z Fredem F. Fieldingiem, doradcą prawnym Białego Domu od dawna działającym w Waszyngtonie i doskonale zorientowanym w funkcjonowaniu systemu, oraz Bernardem J. Knightem, urzędnikiem ds. etyki zatrudnionym

przez Departament Skarbu, który akurat uczestniczył w konferencji na Florydzie wraz ze współpracownikiem z biura ds. etyki przy Białym Domu. Z powodu powagi sytuacji praktycznie bez żadnych nacisków obaj szybko przyjęli rekomendacje Hoyta. „Uznałem, że rządowi na tyle zależy na pańskim udziale w kwestiach, które mogą wpłynąć na sytuację firmy Goldman Sachs albo jej dotyczyć, że wyraźnie przeważa to nad obawami, iż pański udział może skłonić rozsądną osobę do kwestionowania uczciwości programów i działań rządu" – napisał w e-mailu Knight. Biuro Fieldinga potraktowało sprawę oficjalnie. Kopię formalnego zwolnienia przesłano do budynku Departamentu Skarbu. Na papierze listowym Białego Domu dano przyzwolenie rozpoczynające się od następujących słów: „Niniejsza nota zapewnia zwolnienie…" [24].

Piastując urząd sekretarza Departamentu Skarbu Stanów Zjednoczonych, jest Pan zobowiązany służyć narodowi amerykańskiemu i zwiększać bezpieczeństwo państwa poprzez skuteczne zarządzanie finansami rządu amerykańskiego, dążenie do wzrostu gospodarczego i stabilności oraz zapewnianie bezpieczeństwa, trwałości i bezpieczeństwa systemu finansowego Stanów Zjednoczonych i systemu międzynarodowego.

Obecnie jest Pan objęty planem świadczeń emerytalnych przez swego byłego pracodawcę, firmę Goldman Sachs Group. Całkowita Pańska inwestycja w ten plan stanowi jedynie drobny ułamek całości Pańskich inwestycji. Z tego powodu Pański interes finansowy wynikający z uczestnictwa w tym planie nie jest na tyle istotny, aby można przypuszczać, że wywrze wpływ na uczciwość Pańskiej służby rządowi.

Na podstawie tego zwolnienia może Pan uczestniczyć osobiście i merytorycznie w konkretnych sprawach mających związek z tym planem świadczeń emerytalnych, w tym zdolności bądź gotowości Goldman Sachs Group do respektowania zobowiązań względem Pana wynikających z tego planu.

Paulsonowi oficjalnie zapewniono możliwość udzielenia pomocy Goldman Sachs, nie powiadamiając społeczeństwa.

* * *

W temacie e-maila wysłanego przez Glenna Schorra widniało wezwanie: „Zatrzymajcie to szaleństwo – potrzebujemy czasu” [25]. Schorr, analityk UBS zajmujący się bankowością, wysłał ten komunikat w środowe popołudnie do klientów wraz ze swym najnowszym raportem. Do zamknięcia giełdy – gdy notowania Morgan Stanley spadły o 24 proc., do 21,75 dolara (we wcześniejszych godzinach było to tylko 16,08 proc.), a akcje Goldmana o 14 proc., do 114,5 dolara (po odbiciu od dołka na poziomie 97,78 dolara) – e-mail Schorra krążył już po całym mieście.

Schorr pisał: „Uważamy, że inwestorzy powinni się koncentrować na zarządzaniu ryzykiem i na wynikach, nie tylko na tym, czy macie depozyty klientów detalicznych (przekonaliśmy się właśnie, że banki także bankrutują, a przy tym tempie, po wyciąganiu pieniędzy z funduszy rynku pieniężnego, depozyty mogą być następne). W naszym przekonaniu brak zaufania i konsolidacja narzucona firmom, które są »za duże, żeby upaść«, nie mogą być rozwiązaniem ostatecznym. Świat rzeczywiście powinno to niepokoić, bo jeśli nadal będziemy wyciskać bilans systemu finansowego i obserwować spadek liczby graczy w tym sektorze, to skurczy się kredyt dostępny dla przedsiębiorstw i funduszy *hedgingowych*, a koszt kapitału nadal będzie wszędzie wzrastał w wielkim tempie”.

E-mail Schorra dotarł także w pewnym momencie do Departamentu Skarbu, gdzie Paulson oddzwaniał do wielu osób, próbując się zorientować, co się naprawdę dzieje na Wall Street. Rozmawiał między innymi ze Steve’em Schwarzmanem, prezesem Blackstone Group, gigantycznego funduszu kapitału prywatnego.

– Jak ci mija dzień, Hank? – zakpił Schwarzman, gdy ich połączono.

– Nieciekawie. A z twojego miejsca co widać? – spytał Paulson.

Szybko zaczęli rozmawiać serio.

– Muszę ci powiedzieć, że system w ciągu kilku dni sięrozpadnie – rzekł Schwarzman. – Mam wątpliwości, czy uda ci się otworzyć banki w poniedziałek.

Schwarzman był mocno zaniepokojony sytuacją.

– Ludzie stosują krótką sprzedaż akcji instytucji finansowych, wyciągają pieniądze z domów maklerskich, bo nie chcą się znaleźć na końcu, jak w Lehman Brothers, a to doprowadzi do upadku Goldman Sachs i Morgan Stanley. Wszyscy dbają tylko o własny interes – ciągnął Schwarzman. – Musisz coś zrobić.

– Pracujemy nad pewnymi rozwiązaniami – odrzekł Paulson. – Co twoim zdaniem powinniśmy zrobić?

– Musicie spojrzeć na to, co robicie, tak, jakbyście byli szeryfem miasta na Dzikim Zachodzie, gdzie rzeczy wymknęły się spod kontroli – odpowiedział Schwarzman. – Musicie zrobić coś przypominającego spacer ulicą Główną, podczas którego strzelacie w powietrze kilka razy, aby stało się jasne, że tu rządzicie, bo w tym momencie nie rządzi nikt.

Paulson słuchał i nie przerywał, próbując sobie siebie wyobrazić w tej roli.

– Co radzisz? – spytał.

– Pierwsza rzecz, jaką możesz zrobić, to zastopować krótką sprzedaż papierów instytucji finansowych. Nie bierz pod uwagę, czy to skutecznie usunie presję, choć może tak być. Osiągniesz to, że wystraszysz graczy. Przekonają się, że sytuacja się zmieni i nie będą mogli dalej inwestować dokładnie tak samo, a to ich zmusi do wzięcia na wstrzymanie – mówił Schwarzman.

– Okay. To niezły pomysł – przyznał Paulson. – Rozmawialiśmy o tym. Tyle mogę zrobić. Masz dla mnie coś jeszcze?

– Uniemożliwiłbym ludziom wyciąganie pieniędzy, wiesz, przenoszenie rachunków maklerskich – ciągnął Schwarzman. – Nikt tak naprawdę nie chce zabierać swojego rachunku z Goldman Sachs czy Morgan Stanley. Oni po prostu sądzą, że muszą to zrobić, bo inaczej zostaną ostatni na tonącym statku.

– Nie mam uprawnień, które pozwalałyby to zrobić – oponował Paulson.

– Mógłbyś uniemożliwić zawieranie umów na *swapy* CDS chroniące przed niewypłacalnością instytucji finansowych – Schwarzman zaproponował kolejne rozwiązanie – bo to powoduje, że na te instytucje wywierana jest ogromna presja.

– Takich uprawnień też nie mam – rzekł Paulson.

Obawiając się, że nie potrafił przekazać Paulsonowi swoich obaw, Schwarzman odparł:

– Słuchaj, będziesz musiał ogłosić coś naprawdę bardzo poważnego, aby ratować system, powiedzieć o jakiejś ogromnej sumie, która zostanie wykorzystana na rozwiązanie problemów całego systemu.

– Nie jesteśmy jeszcze gotowi do tego – oponował Paulson. – Mamy pewne pomysły.

– Myślę, że nie ma znaczenia to, że nie ze wszystkim jesteście gotowi – przekonywał Schwarzman. – Musicie jutro coś zapowiedzieć, żeby powstrzymać rozpad. Musicie wymyślić coś, co zwróci uwagę.

* * *

– Co się stało? – pytał zaniepokojony John Mack w środę pod koniec dnia, gdy do jego gabinetu wszedł pobladły Colm Kelleher, dyrektor finansowy.

– John, w piątek zostaniemy bez pieniędzy – zabrzmiało *staccato* brytyjskiej intonacji Kellehera.

Dyrektor finansowy Morgan Stanley nerwowo śledził, jak się kurczą płynne aktywa firmy. Pewnie podobnie spogląda na wskaźnik poziomu paliwa pilot kołujący nad lotniskiem i czekający na zgodę na lądowanie.

– To niemożliwe – rzekł wystraszony Mack. – Zrób to dla mnie, wróć do działu finansowego, przejrzyj to wszystko jeszcze raz.

Z każdą godziną pojawiał się następny problem. Wysłana przez niego wcześniej do wszystkich pracowników wiadomość, w której piętnował firmy stosujące krótką sprzedaż, wyszła poza firmę i kilka poważnych współpracujących z Morgan Stanley funduszy *hedgingowych* stosujących tę strategię – niektóre robiły to tylko po to, aby zabezpieczać ekspozycję na inne papiery wartościowe – likwidowało na znak protestu rachunki w tym banku inwestycyjnym.

– Uskarżanie się a rozsyłanie wiadomości, w których się wini klientów, to nie to samo – krytykował Jim Chanos, inwestor stosujący krótką sprzedaż, który zasłynął tym, że ukazał problemy Enronu [26]. Od 20 lat był klientem Morgan Stanley, ale zamanifestował oburzenie, wyciągając miliard dolarów ze

swojego rachunku w tej firmie. Julian H. Robertson, założyciel funduszu *hedgingowego* Tiger Management, jednego z pierwszych i najbardziej rentownych, zatelefonował do Morgan Stanley, kipiąc gniewem, ale nie wyciągnął pieniędzy, które trzymał w tej firmie.

Zdenerwowani atakami na krótką sprzedaż klienci Morgan Stanley mieli się wściec jeszcze bardziej. Mack bowiem poprawiał tekst oświadczenia, które opublikuje następnego dnia, aby poprzeć wszczęte przez Andrew Cuomo postępowanie w sprawie krótkiej sprzedaży. Chociaż doskonale sobie zdawał sprawę, że użyte przez sformułowania wyprowadzą z równowagi klientów, wskutek czego jeszcze więcej ich zrezygnuje ze współpracy z Morgan Stanley, uważał, że nie ma innego wyjścia, musi wyrazić poparcie. Pisał następująco [27]:

Morgan Stanley pochwala zdecydowane działania podjęte przez prokuratora generalnego Andrew Cuomo w celu wyplenienia niewłaściwych praktyk krótkiej sprzedaży akcji instytucji finansowych. Wszczynając zakrojone na dużą skalę dochodzenie w sprawie tych manipulacyjnych i oszukańczych praktyk, prokurator generalny Cuomo przejawia zdecydowane przywództwo, starając się pomóc w stabilizowaniu rynków finansowych. Popieramy również jego wezwanie, aby Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy na pewien czas zamroziła krótką sprzedaż akcji instytucji finansowych z powodu skrajnych i bezprecedensowych procesów zachodzących na rynkach, procesów, których nie uzasadniają fundamentalne warunki akcji poszczególnych firm.

Kelleher, wysłany przez Macka, aby ponownie sprawdził bilans firmy, wrócił do jego gabinetu nieco mniej wstrząśnięty, ale tylko nieco. Doszukał się jeszcze jakichś pieniędzy tkwiących w systemie, między transakcjami, które jeszcze nie zostały rozliczone, więc skorygował wcześniejszą prognozę:

– Może dotrwamy do początku przyszłego tygodnia.

* * *

Paulson pochylał się nad telefonem, wytężając słuch, aby wyłapać, co mówią Bernanke i Geithner. Działo się to w środę

wieczorem – urzędnicy z Departamentu Skarbu szykowali się do kolejnej nocy w pracy.

Bernanke był zaniepokojony. Nie wierzył w to, że kryzys można zażegnać układami z pojedynczymi firmami bądź za pomocą jakiegoś jednorazowego rozwiązania.

– Nie możemy tego tak ciągnąć – przekonywał Paulsona. – I z tego powodu, że nie mamy w Fedzie odpowiednich zasobów, i ze względu na demokratyczną legitymizację ważne jest, aby włączył się Kongres i przejął kontrolę nad sytuacją.

Paulson teoretycznie się zgadzał, ale bał się, że Bernanke nie docenia względów politycznych.

– Rozumiem, że nie chcecie gasić tego pożaru bez żadnej pomocy, ale najgorzej będzie, jeżeli pójdę do nich i poproszę, a oni mi powiedzą, że mam spierdalać – tłumaczył. – Pokażemy wtedy, że jesteśmy bezradni i nie mamy broni, której potrzebujemy.

– Nie ma ateistów w okopach ani ideologów w kryzysach finansowych [28] – Bernanke próbował przekonać Paulsona o konieczności interwencji, powtarzając zdanie wypróbowane poprzedniego dnia na współpracownikach z Fedu.

Paulson przyznał mu rację, ale stwierdził, że jeśli mają działać, to chce propagować swój plan wykupu toksycznych aktywów przez rząd, rozwiązanie, które w jego przekonaniu będzie najbardziej do przyjęcia z powodów politycznych, ponieważ przypominałoby fundusz Resolution Trust Corporation [29] z końca lat 80. XX wielu. Został utworzony decyzją Kongresu w 1989 r. w celu przejęcia aktywów – 400 mld dolarów pożyczek i innych aktywów – należących do 747 kas oszczędnościowo-pożyczkowych, które zbankrutowały wskutek kryzysu w tej branży. Fundusz RTC przejmował wiele różnych kredytów, składników majątku i obligacji banków oszczędnościowych. Podobnie jak w sytuacji, w której znalazł się obecnie Paulson, część z tych aktywów była dobra, ale większość zła. W przypadku niektórych, między innymi kredytów na inwestycje budowlane i prace rozwojowe, nie było nawet wyraźnie wyodrębnionego rynku. Zadanie mogło przerażać ogromem. L. William Seidman, prezes RTC, szacował początkowo, że nawet

gdyby fundusz sprzedawał każdego dnia aktywa o wartości miliona dolarów, potrzebowałby 300 lat, aby się pozbyć wszystkich [30]. W 1995 r., kiedy fundusz dokończył powierzone mu zadanie – rok przed zaplanowanym terminem – koszty poniesione przez podatników wyniosły prawie 200 mld dolarów (wartość z 2008 roku). Było to znacznie mniej, niż zakładano z trwogą przy powoływaniu funduszu.

Paulson uważał, że to rozwiązanie ma wiele zalet. Ponadto w *Wall Street Journal* z tego dnia do podobnego planu przekonywali Paul A. Volcker, były przewodniczący Rezerwy Federalnej, Nicholas F. Brady, były sekretarz skarbu, oraz Eugene A. Ludwig, były amerykański rewident ds. waluty (*comptroller of the currency*).

„Ta nowa agencja rządowa mogłaby kupować kłopotliwe papiery wartościowe po uczciwych cenach rynkowych, w miarę możliwości pozwalając ludziom pozostać w ich domach, a firmom kontynuować działalność. Podobnie jak fundusz RTC ta agencja powinna zostać utworzona na ograniczony czas. Powinni nią kierować bezpartyjni specjaliści – pisali. – Patologia obecnego kryzysu polega na tym, że jeśli się nie wyprzedzi zdarzeń i nie zajmie się problemem zdecydowanie i z mocą, kryzys przeżera najsłabsze ogniwo łańcucha, a potem zaczyna przeżerać kolejne najsłabsze ogniwo” [31].

* * *

W czwartek rano Tom Nides, który mieszkał w Waszyngtonie i dojeżdżał co tydzień do Nowego Jorku, obudził się wcześnie w hotelu Regency i poszedł poćwiczyć. Trenując na urządzeniu eliptycznym, zaczął czytać *New York Timesa*. Omal nie spadł z niego, gdy zobaczył na pierwszej stronie tekst pod tytułem „Narastają obawy, spadają notowania tytanów Wall Street” [32].

Dokładnie w środku tego materiału przytaczano wypowiedzi dwóch osób poinformowanych o prowadzonych przez Morgan Stanley i Citigroup rozmowach o fuzji. Cytowane przez autorów artykułu osoby stwierdziły, że John Mack zwrócił się do Vikrama Pandita następująco: „Potrzebujemy fuzji albo tego nie robimy” [33].

Nides nie mógł uwierzyć, że Mack wypowiedział takie słowa. Był przecież świadkiem jednej z rozmów z Panditem. Pomyślał, że to wyglądało inaczej. Nides wiedział, że Morgan Stanley nie może sobie pozwolić na to, żeby w mediach pokazywały się takie informacje, niezależnie od tego, czy były zgodne z prawdą. Im więcej ludzi ujrzy takie wiadomości, tym prawdziwsze się staną.

– Widziałeś to niewiarygodne gówno w *Timesie*? – spytał, gdy uzyskał połączenie z Mackiem. Ten jednak czytał tylko *Wall Street Journal, Financial Times* i *New York Post*. Zrezygnował z prenumeraty *New York Timesa* na znak protestu przeciwko temu, że rodzina Sulzbergerów wycofała pieniądze z Morgan Stanley, gdyż jeden z jego zarządzających aktywami zaczął działać przeciwko właścicielowi *Timesa* [34].

Mack miał więc kolejny powód do obrazy na pismo. Byli ze współpracownikami wściekli na Pandita, gdyż w ich przekonaniu od niego wyszedł ten przeciek.

– Nie powiedziałeś tego, prawda? – spytał Nides.

– Nie, nie – zarzekał się Mack. – Nigdy tego nie powiedziałem. Na pewno nie użyłem takich słów.

Nides wiedział, że natychmiast musi zdementować to zdanie. Już do niego telefonowano z innych mediów.

– Co z ciebie za pieprzony dziennikarz? – grzmiał na Erica Dasha, jednego z dwóch autorów materiału, gdy się do niego dodzwonił. – Musisz to sprostować!

W tym samym czasie Mack zbierał się do tego, by znów – już drugi raz w ciągu czterech dni – przemówić do pracowników. Chciał ich pokrzepić, szczególnie po artykule, który ukazał się w *New York Timesie*. Zaprosił Eugene'a A. Ludwiga – prezesa Promontory Financial Group i jednego z autorów artykułu we wczorajszym *Wall Street Journal,* w którym przekonywano do utworzenia funduszu podobnego do RTC – aby mu towarzyszył tego ranka jako doradca.

Walcząc z przeziębieniem i ześlizgującymi mu się z nosa okularami, Mack stał w głównej sali transakcyjnej Morgan Stanley i przemawiał. Jego wypowiedź docierała do pracowników firmy na całym świecie. Mówił prosto, nie

posługując się notatkami. Chyba wyraźniej niż zwykle dawał się słyszeć północnokaroliński akcent.

– Wiecie, jak jest, widzieliście stan gotówki, wiedzieliście nasze zyski, aaa…, wszystko, nie jest tak, jak mówią o innych firmach, aaa…, te dane to autentyczne dane – mówił. – Mamy czyste konto, zarabiamy. W ostatnich ośmiu dniach też zarobiliśmy mnóstwo pieniędzy. Ale to niczego nie zmienia. Obecnie działamy na rynku, na którym sztuczki finansowe, pogłoski i pomówienia liczą się znacznie bardziej niż rzeczywiste wyniki.

Opowiedział następnie o rozmowie telefonicznej z „dobrym znajomym", menedżerem funduszu *hedgingowego*, który zwierzył mu się ze swych obaw co do kondycji Morgan Stanley. Mack uspokoił znajomego, po czym cztery godziny później znów odebrał od niego telefon – z następną pogłoską krążącą na rynku. – Mówię to, aby pokazać, że niezależnie od tego, co mówimy, ciągle wyskakują nowe pogłoski.

Mack przyznał, że firma analizuje wszystkie możliwości, a jednocześnie wyraził zdumienie tym, jak doszło do diametralnej zmiany sytuacji w branży.

– Znaczące w moim przekonaniu jest to, że niedawno, dwa miesiące temu, cztery miesiące temu mówiono, że model Citibanku jest skończony, aaa… złożony, za duży, globalny, nie do opanowania. A teraz nasz model jest skończony. Czy nasz model – włączam w to też Goldman Sachs – czy nasz model jest skończony, bo nie jesteśmy częścią banku? Czy nasz model jest skończony, bo od trzech kwartałów stale osiągamy wysokie zyski? Czy nasz model jest skończony, bo nie było agend nadzorczych, które wkroczyłyby i zajęły zdecydowane stanowisko? O to może w tym wszystkim chodzić. Uważam, że problemy są następujące. Jak przebrnąć przez chaos? A to jest chaos. Boli mnie, kiedy idę na parkiet i patrzę na was – na to, jak wyglądacie.

Następnie Mack poruszył sprawę najbardziej drażliwą dla pracowników, a mianowicie sprzedaży akcji. Zgodnie z przepisami wprowadzonymi przez SEC pracownicy mogli sprzedawać posiadane akcje wyłącznie w wyznaczonych

okresach, na przykład bezpośrednio po publikacji sprawozdań o zyskach – czyli akurat wtedy.

– Wiem, że to okres, kiedy można sprzedawać akcje – ciągnął Mack – i wiem, że niektórzy z was są przerażeni. Być może wszyscy jesteśmy przerażeni. Chcecie sprzedać akcje, wasze akcje. Nie zamierzam tego badać i nie zważam na to. Ja nie sprzedaję i… John, masz ich dużo, nie musisz się o to martwić… aaa… wiecie, istotnie mam dużo i martwię się o to, ale naprawdę ważniejsze jest dla mnie to, żebyście osiągnęli spokój. Jeżeli chcecie sprzedawać, sprzedajcie. Zróbcie to.

Gdy nadszedł czas na pytania pracowników, Stephen Roach, ekonomista Morgan Stanley, nieomylny specjalista w sprawach niedźwiedziego rynku, zadał celne pytanie dotyczące krótkiej sprzedaży [35]:

– Co do tych, którzy stosują krótką sprzedaż, John. Wielu z nich, jeśli nie większość, to klienci tej firmy. Wyobraź sobie, że jesteś w pokoju z jednym z tych, w cudzysłowie, klientów. Co mu powiesz?

Mack głęboko zaczerpnął powietrza.

– Hm, długo i ciężko nad tym myślałem. Złości mnie to, to reakcja głęboko we mnie, i chcę im powiedzieć, co o tym myślę. I nie chcę robić z wami interesów i tak dalej. A później, gdy odetchnę, mówię sobie, przecież oni też mają swoją robotę, to właśnie robią. Nie chcę się dać wciągnąć w taką dyskusję. I to właśnie chciałem powiedzieć. Wspomniałem tu o gniewie. Możemy się gniewać i się gniewamy, jesteśmy źli i musimy się tym zająć. Nie jesteśmy tutaj po to, aby nalatywać na naszych klientów i mówić im, że nas zostawili i tak dalej. Jesteśmy tu po to, żeby prowadzić tę firmę i pracować z naszymi klientami najlepiej, jak umiemy. Niektórzy nie chcą z nami robić interesów, tym się zajmiemy później, niech idą. Skupiajmy się nadal na tym, co jest produktywne. A wyrzucanie z siebie uraz i mówienie ludziom, co się myśli, i używanie wobec nich wszystkich określeń, których chciałoby się użyć, w niczym nam nie pomoże.

Wyraził następnie to przekonanie dosadniej.

– Lubię przyjebać, kiedy nas ktoś wyrucha. Ale nie zamierzam tego teraz robić. I nie chcę, żebyście wy to robili.

* * *

Nie można już było zaprzeczyć, że w Goldman Sachs zapanowała panika. Chyba najpoważniejszą oznaką zaniepokojenia było to, że Gary Cohn, współprezydent tej firmy, który zwykle przebywał w gabinecie na 29. piętrze, przeniósł się do gabinetu Harveya M. Schwartza, dyrektora działu sprzedaży globalnych papierów wartościowych, gdyż tam była szklana ściana, przez którą widać było salę transakcyjną. Drzwi zostawił otwarte, bo chciał także słyszeć, co się dzieje.

Rezerwa Federalna wraz z innymi bankami centralnymi ogłosiła właśnie zamiar wpompowania 180 mld dolarów do systemu finansowego, aby go pobudzić, ale nie wyglądało, że to przynosi jakiś konkretny skutek. Na otwarciu notowania Goldman Sachs spadły o 7,4 proc. Stacja CNBC, której program leciał na płaskimi ekranach wiszących w sali transakcyjnej Goldman Sachs, w lewym dolnym narożniku ekranu zaczęła wyświetlać znaczek z prowokacyjnym napisem „Is Your Money Safe?" (Czy twoje pieniądze są bezpieczne?).

Właśnie to pytanie zaczynali sobie zadawać klienci Goldmana. *Spready* CDS tej firmy skoczyły jak nigdy wcześniej, co świadczyło o tym, że inwestorzy szybko zaczynają dopuszczać myśl, która wcześniej wydawałaby się nie do pomyślenia – że Goldman Sachs także może pęknąć. Przez dwa dni akcje tej firmy spadły ze 133 do 108 dolarów.

Co pięć minut do gabinetu Schwartza wchodził jakiś pracownik, aby poinformować, że kolejny fundusz *hedgingowy* zapowiedział zamiar wycofania pieniędzy z Goldmana, i podać Cohnowi kartkę z numerem telefonu, aby mógł się z nim skontaktować i próbował przekonywać. Ponieważ Morgan Stanley wolniej realizował wypłaty, niektórzy inwestorzy testowali Goldmana. Na przykład wyciągali 100 mln dolarów tylko po to, by się przekonać, czy firma może im tyle wypłacić. Za każdym razem Cohn natychmiast przelewał pieniądze, obawiając się, że gdyby tego nie zarobił, klient mógłby na stałe zrezygnować ze współpracy.

Była też i dobra wiadomość. Wielkość wypłat tylko nieznacznie przewyższała wpłaty. W pewnym stopniu firma mogła korzystać

na problemach innych, bo przecież fundusze *hedgingowe* musiały *gdzieś* zawierać transakcje. Gdy Steve Cohen z SAC Capital przelał na rachunek w Goldmanie kilka miliardów dolarów, maklerzy w sali transakcyjnej zaczęli entuzjastycznie wiwatować.

Ale np. Stanley Druckenmiller, akolita George'a Sorosa, którego majątek wyceniano na ponad 3,5 mld dolarów, wycofał w tym tygodniu większość pieniędzy, obawiając się o wypłacalność firmy [36]. Gdyby rozeszła się wiadomość, że menedżer funduszu *hedgingowego* o takiej reputacji jak Druckenmiller stracił zaufanie do Goldmana, wystarczyłoby to do wywołania szturmu na firmę. Cohn zatelefonował do Druckenmillera i próbował przekonać go, aby przelał te pieniądze ponownie na rachunek w Goldman Sachs. „Mam dobrą pamięć" – powiedział do Druckenmillera, na którego cześć kiedyś nawet urządził we własnym mieszkaniu przyjęcie w celach charytatywnych. – „Słuchaj, teraz zajmuję się jednym. Przekonuję się, w kim mam przyjaciela, a w kim wroga, i robię listy".

Druckenmiller jednak zdania nie zmienił. „Wisi mi to koło dupy. To moje pieniądze" – odparował.

W przeciwieństwie do większości funduszy *hedgingowych* fundusz Druckenmillera inwestował przede wszystkim jego pieniądze. Dodał jeszcze:

„Żyję z tego. Muszę się chronić i naprawdę mi wisi, co masz do powiedzenia". Ostrożnie dobierając słowa, Cohn odrzekł:

„Możesz zrobić, co chcesz. Ale to zmieni nasze stosunki na długi czas".

* * *

Pół godziny przed ustalonym przybyciem Davida Carrolla z zespołem z Wachovii do siedziby firmy Morgan Stanley Kindler zatelefonował do Scully'ego. Kindler znajdował się w swoim gabinecie i spoglądał przez okno na koczujące przed budynkiem ekipy dziennikarskie.

– Dlaczego musimy się z nim spotykać akurat tutaj? – spytał Kindler. – Na dole są reporterzy.

– Nie martw się. Będzie dobrze – uspokoił go Scully, który załatwił, że Carroll wejdzie bocznym wejściem dla pracowników przy 48. Ulicy.

Kindler miał się tylko zająć kredytami hipotecznymi Wachovii, żeby mógł „zerwać taśmę", co w żargonie Wall Street oznacza dokładne przeanalizowanie poszczególnych umów. Tylko to pozwalało się zorientować w rzeczywistej wartości Wachovii. Zadanie niebagatelne, gdyż ta „taśma" to kredyty o łącznej wartości 125 mld dolarów o wszelkich możliwych indywidualnych wariantach spłaty, które na przykład pozwalały kredytobiorcom decydować, jak dokonać spłaty w danym miesiącu, a nawet w jakiej wysokości. Wśród możliwych rozwiązań był także program spłaty wyłącznie odsetek.

Morgan Stanley nalegał także na przedstawienie biznesplanu Wachovii, ale Carroll odmówił. „Nasz radca prawny mówi, że z tym jest autentyczny problem" – tłumaczył.

Przekonany, że Wachovia coś chce ukryć, Kindler zatelefonował rozzłoszczony do Gary'ego Lyncha, radcy prawnego Morgan Stanley, i nakazał mu przycisnąć Jane Sherburne, zajmującą takie samo stanowisko w Wachovii. „To poważna kwestia prawna – wyjaśniała Sherburne. – Gdybyśmy przekazali te dane, musielibyśmy je później wprowadzić do umowy fuzji, jeżeli zawrzemy transakcję". Lynch również zaczął podejrzewać, że kryje się w tym jakiś problem. *Czy wyniki Wachovii są gorsze od tego, co ktokolwiek może wiedzieć?* – zastanawiał się. Odpowiedział Jane Sherburne:

– Bez zapoznania się z tymi danymi nie możemy zawrzeć umowy.

Sherburne ustąpiła.

* * *

Lloyd Blankfein – z rozpiętym guzikiem przy kołnierzyku koszuli i nieco przekrzywionym krawatem – patrzył na monitor komputera. Ze zgrozą obserwował spadek notowań akcji jego firmy o 22 proc., do 89,29 dolara. Dotychczas Blankfein nie popierał działań przeciwko grającym na zniżkę, ale dochodził do przekonania, że presja wywierana na jego akcje nie jest skutkiem przypadku. Właśnie skończył rozmowę telefoniczną

z Christopherem Coxem, podczas której powiedział przewodniczącemu SEC : „To zaczyna wyglądać na celowe działanie. Być może coś trzeba w tej sprawie zrobić”.

W skrzynce miał wiadomość od jednego z *traderów*. Pisał, że J.P. Morgan stara się odebrać mu fundusze *hedgingowe* będące jego klientami, opowiadając wszystkim, że Goldman idzie na dno. Zaczynało się tworzyć błędne koło.

Blankfein słyszał te pogłoski w ciągu ostatniej doby i w końcu miał tego dość. Wściekł się. Uważał, że rozpuszczanie pogłosek wymknęło się spod kontroli. Nie mógł też uwierzyć, że J.P. Morgan oczernia jego firmę przed jej własnymi klientami. Zauważał, że robi się tak niespokojny jak Mack podczas ich rozmowy poprzedniego dnia.

Zatelefonował do Dimona.

– Musimy porozmawiać – zaczął, próbując spokojnie wytłumaczyć, co go nurtuje. – Nie twierdzę, że wy to robicie, ale jest wiele śladów.

– Może być tak, że ludzie robią coś, o czym nie wiem – odrzekł Dimon. – Ale wiedzą, co powiedziałem, że nie walczymy z konkurencją w środku tego wszystkiego.

Blankfein jednak nie przyjął tego wyjaśnienia.

– Jamie, jeśli oni to nadal robią, to nie może być tak, że im mówisz, żeby tego nie robili!

Próbując wyjaśnić, o co mu chodzi, Blankfein, wielki miłośnik kina, zaczął odgrywać własną wersję *Ludzi honoru*:

– Nakazałeś im to? Powiedziałeś, że twoi ludzie nigdy niczego nie zrobią?

Dimon tylko słuchał cierpliwie, aby Blankfein nie nakręcił się jeszcze bardziej.

– Jamie, chodzi o to, że nie myślę, że mówisz im, że mają to robić, ale gdybyś chciał ich powstrzymać, to mógłbyś ich postraszyć, żeby tego nie robili – ciągnął Blankfein.

Nawet w tym trudnym okresie, wywołującym napady paniki, Goldman Sachs to nadal był Goldman Sachs, a Dimon nie chciał wojny. Niecałe pół godziny później na jego polecenie Steve Black i Bill Winters, współdyrektorzy działu bankowości inwestycyjnej

w J.P. Morgan, wysłali do wszystkich pracowników firmy e-mail następującej treści:

Nie chcemy, aby ktokolwiek z J.P. Morgan wykorzystywał nieracjonalne zachowanie obserwowane obecnie na rynku, którego ofiarą padają amerykańskie firmy maklerskie. Działamy jak zwykle, mając w firmach Morgan Stanley i Goldman Sachs partnerów transakcji. Są to wprawdzie nasi wielcy i groźni konkurenci, ale w tym okresie nie chcemy, aby ktokolwiek stosował drapieżne techniki przy kontaktach z ich klientami albo pracownikami. Chcemy zrobić wszystko, co możliwe, aby nadal wspierać te przedsiębiorstwa, i nie robić niczego, co mogłoby im zaszkodzić.

W naszym przekonaniu nikt nie zaangażował się w niewłaściwe praktyki, ale chcemy podkreślić, że w tym czasie niezmiernie ważne są działania konstruktywne. To, co dzieje się obecnie w dziedzinie działalności maklerskiej, jest nieracjonalne. Nie służy to ani firmie J.P. Morgan, ani światowemu systemowi finansowemu, ani naszemu krajowi.

Około południa Hank Paulson przeglądał sporządzony przez noc przez jego współpracowników najnowszy szkic programu rozwiązania problemu toksycznych aktywów, żywiąc nadzieję, że będzie go można przedstawić Kongresowi. Jego zaufani ludzie zebrali się w gabinecie. Przybyli przysunęli fotele do sofy stojącej w narożniku.

– Wygląda znacznie lepiej – rzekł Paulson, przerzucając strony. – To bardzo prosty program.

Zrobił pauzę i przyjrzał się zebranym przekrwionymi oczyma.

– Chcę powtórzyć, że musimy to szybko przedstawić Kongresowi – ciągnął. – Musimy to utrzymać w prostej postaci, bardzo prostej. I musimy to zrobić tak, aaa…, żeby nakłonić banki i instytucje finansowe do uczestnictwa. Nie chcemy razem z tym wprowadzać kar. Chodzi o zapewnienie dokapitalizowania bankom i instytucjom finansowym przez ustalenie ceny aktywów.

Pozostawała jeszcze tylko jedna kwestia, ale pewnie najważniejsza, mianowicie cena. Wprawdzie program neutralizowania toksycznych aktywów przedstawiał się

sensownie w teorii, ale Paulson wiedział, że w celu zapewnienia jego skuteczności będą musieli przejąć ogromne ilości toksycznych papierów wartościowych od największych amerykańskich banków. Koszt będzie gigantyczny, a tę operację i w Waszyngtonie, i poza stolicą będzie się uważać za kolejny *bailout*.

Paulson spojrzał na siedzącego na sofie po jego lewej stronie Kashkariego, szukając pomocy. W tym momencie największym problemem było to, czy przez wydawanie tak ogromnych sum będą musieli wystąpić do Kongresu o podniesienie pułapu zadłużenia publicznego, bo głosowania w tej kwestii może się okazać politycznym punktem zapalnym. Niedawno, w lipcu, podniesiono go do 10,615 bln dolarów [37].

Gdy zebrani omawiali zarys projektu ustawy, Kashkari wyraził przekonanie, że powinni ominąć ten problem.

– Nie wiem, czy to jest wykonalne bez nawiązania do pułapu długu publicznego. A może po prostu powiemy, że ten pułap tego nie obejmuje?

– Nie możesz tego zrobić – zwrócił mu uwagę Paulson, po czym dodał: – Nie chcę występować o podniesienie pułapu i tego nie dostać. To wywoła problem, a później ludzie zaczną się na tym skupiać.

– Zrobiłem analizę – włączył się do rozmowy Phillip Swagel, sięgając po notatki. Ustalił, że będą potrzebowali jedynie 500 mld dolarów, ale pod warunkiem, że sytuacja się już nie pogorszy.

Paulson, który uważał się za budżetowego konserwatystę, sądził, że odpowiedź jest oczywista.

– Okay, myślę więc, że odpowiedzialnie będzie wystąpić o podniesienie pułapu – rzekł, nakazując Kevinowi I. Fromerowi, swemu zastępcy ds. legislacyjnych, który przygotowywał dokumentację do Kongresu, dobrać nowe sformułowania.

– Możesz się o to starać, ale nie musisz tego umieszczać w tym dokumencie – zaoponował Fromer, odrzucając prośbę Paulsona. – Nigdy nie proponujemy w ustawie podniesienia pułapu zadłużenia publicznego. Po prostu dochodzimy do tego, że to zrobić trzeba, i dosłownie mówimy kongresmenom, że muszą to

zrobić. I oni to robią, bo za bardzo się boją tego nie przyjąć. To po prostu kwestia optyki.

Postanowili, że na razie nie będą wspominali o pułapie zadłużenia w samym dokumencie, lecz wrócą do tego, najlepiej gdy Kongres już uzna ten plan za dobry i będzie już za późno na zmiany.

Przed zakończeniem spotkania Paulson poruszył ostatni problem. Powiedział, że Wachovia może zbankrutować. Otrzymał prywatnymi kanałami wiadomość od Kevina Warsha, że finanse tego banku są w znacznie gorszym stanie, niż przypuszczali. Wszyscy zrozumieli wagę tego stwierdzenia. Oprócz wszystkich innych związanych z tym kwestii była także ta, że Bob Steel, prezes tego banku, to ich były współpracownik.

– Jeżeli Wachovia splajtuje, znowu będę leciał do Kongresu. Mam wobec tego nadzieję, że to się stanie po styczniu! – rzucił, wywołując ogólny śmiech.

* * *

– Słuchaj, właśnie do mnie zatelefonował Jamie, jakby węsząc – powiedział Colm Kelleher do Johna Macka, wchodząc w czwartek w południe do jego gabinetu. – Powiedział, że dzwoni, żeby się przekonać, czy może pomóc.

Kelleher dodał jeszcze komentarz: „Dziwne to”.

Mack rzekł w odpowiedzi, że James Gorman, współprezes firmy, niewiele wcześniej opowiadał o podobnej rozmowie, a wcześniej telefonował Geithner, aby zasugerować, żeby porozmawiał z Dimonem o możliwej fuzji.

– To jasne, że skoro do nas telefonuje, to chce zrobić interes – stwierdził Kelleher. – Jamie zawsze się kręci pod koszem. Znasz jego powiedzonko: „Zaprzyjaźnijmy się z tym gośćmi, zanim ich pożrę”.

Macka irytowały te komentarze. Nie miał wielkiej ochoty na zawieranie transakcji z Dimonem, bo uważał, że działalność obu firm w zbyt dużym stopniu się pokrywa. Postanowił jednak przestać się domyślać, o co może chodzić Dimonowi, i po prostu zapytać.

– Jamie, Geithner mówił, żebym do ciebie zatelefonował – powiedział wprost po kilku minutach, kiedy uzyskał połączenie.

– Mówmy otwartym tekstem. Chcesz fuzji z nami?

– Nie, nie chcę fuzji z wami – odrzekł zdecydowanie Dimon, rozeźlony tym, że drugi raz tego dnia telefonuje do niego zagniewany konkurent.

– To ciekawe – rzucił na to Mack. – Dzwonisz do mojego dyrektora finansowego i dzwonisz do mojego współprezesa. To po co to robisz?

– Próbowałem pomóc – powtórzył Dimon.

– Jeśli chcesz pomóc, to rozmawiaj ze mną. Nie chcę, żebyś telefonował do moich ludzi – odrzekł Mack i wyłączył telefon.

* * *

Na 49. piętrze budynku Goldman Sachs w czwartek w porze lunchu doszło niemal do rozpadu działu papierów wartościowych o stałym dochodzie. Nie zawierano żadnych transakcji, sytuacja na rynku nadal się pogarszała, a *traderzy* wbijali wzrok w terminale, patrząc na pasek z wiadomościami o Goldmana. Notowania akcji firmy spadły do 85,88 dolara, wartości najniższej od prawie sześciu lat. Wskaźnik Dow Jones stracił 150 punktów. „Na rynku zawiera się transakcje, wychodząc z założenia, że każda instytucja finansowa plajtuje” – powiedział rankiem tego dnia AFP Michael Petroff, menedżer portfela z firmy Heartland Advisors [38]. – „Teraz już działają emocje”.

Jon Winkelried, współprezes Goldmana, chodził po wszystkich piętrach, próbując uspokajać pracowników. „Gdybyśmy chcieli, moglibyśmy w godzinę zebrać 5 mld dolarów” – powiedział grupie *traderów*, jakby chciał ich przekonać, że wszystko jest w porządku.

O 13 nagle się zmieniło na rynku, także wokół Goldmana: jego akcje wzrosły do 87 dolarów, a następnie do 89 dolarów. *Traderzy* pospiesznie przerzucali strony z informacjami, próbując znaleźć przyczyny tej zwyżki. Dowiedzieli się, że brytyjska instytucja nadzorcza, Financial Services Authority, ogłosiła trzydziestodniowy zakaz krótkiej akcji sprzedaży 29 spółek usług finansowych, między innymi Goldman Sachs [39]. Właśnie do tego próbowali nakłonić Christophera Coxa, przewodniczącego SEC, zarówno Blankfein, jak i Mack.

Głośniki znajdujące się w sali transakcyjnej w budynku Goldman Sachs za chwilę postawiły wszystkich na baczność. Młody *trader* znalazł w internecie hymn Stanów Zjednoczonych i włączył nagranie, aby upamiętnić tę chwilę. Trzydziestu kilku *traderów* odśpiewało hymn, stojąc z dłońmi na piersi. Zebrani w sali przybijali piątki i wiwatowali. Na rynku się poprawiało, a „nasz sztandar ciągle tam jest".

Dziewięć minut później zaczęła się rozchodzić pogłoska, że Paulson też pracuje nad czymś poważnym. Serwis Bloomberg nadał komunikat „Według Schumera Departament Skarbu i Fed opracowują zakrojony na większą skalę plan zażegnania kryzysu" [40], co dodatkowo ożywiło rynek. Dokładnie minutę po 15 rynek ruszył. *Traderzy* wszystkich firm na Wall Street wzmocnili dźwięk, gdy Charlie Gasparino ze stacji CNBC relacjonował, co usłyszał ze swoich źródeł: rząd federalny szykuje „pewne rozwiązanie podobne do RTC", które „pozwoli usunąć część lub całość toksycznych aktywów z bilansów banków i firm maklerskich" [41]. Uznając, że „RTC" to kryptonim „wszystko będzie w porządku", *traderzy* natychmiast wywołali zwyżki notowań akcji. Od rozpoczęcia relacji Gasparina do zakończenia bloku programowego indeks skoczył o 108 punktów, co zapewniło krótkotrwałą ulgę, bo wcześniej notowano wyłącznie spadki.

* * *

W Departamencie Skarbu Paulson i Kashkari od godziny prowadzili konferencję telefoniczną z Geithnerem i Benem Bernanke, próbując ustalić, jak uratować banki, idąc po linii najmniejszego oporu politycznego. Bernanke, którego chyba irytował ten plan, przekonywał do bezpośredniego pompowania kapitału, rozwiązania przynoszącego skutki w innych państwach.

Geithner, który pomstował na konieczność podejmowania „zdecydowanych działań", nagle zaczął mówić o możliwości otwarcia okna Fedu w praktyce dla każdej instytucji finansowej, niezależnie od aktywów, z jakimi by przyszła. Byłoby to śmiałe posunięcie, które zapewne pochwaliliby inwestorzy.

– Nie rozumiem. Co masz na myśli? – włączył się Kashkari. – Gdyby Fed chciał twórczo interpretować posiadane upoważnienia, to mógłby to wszystko zrobić bez ustaw?.

Paulson spojrzał gniewnie na Kashkariego, jakby liczył na to, że właśnie do tego Geithner przekona Bena Bernanke, a tym samym oszczędzi Paulsonowi wyprawy na Kapitol.

– Nie możemy tego zrobić – upomniał Bernanke Geithnera.

Konferencję trzeba było szybko zakończyć, bo o 15.30 Paulson i Bernanke mieli w zachodnim skrzydle Białego Domu poinformować prezydenta Busha, co zamierzają zrobić, a Bernanke musiał tam dojechać z siedziby Fedu.

Gdy Paulson i Kashkari zaczęli iść do Białego Domu przez parking – zajmowało to trzy minuty – Paulson odebrał telefon od Nancy Pelosi.

– Panie sekretarzu – oznajmiła poważnie – chcielibyśmy się spotkać z panem jutro rano z powodu tego, co wygląda na chaos na rynkach [42].

Wiedząc, że jak najprędzej musi zacząć zabiegać o poparcie kongresmenów dla swego planu, odrzekł:

– Pani przewodnicząca, to nie może czekać do jutra. Musimy przyjść *dzisiaj*.

Po wejściu do Gabinetu Owalnego w Białym Domu urzędnicy z Departamentu Skarbu zajęli miejsca na dwóch sofach stojących w środku pomieszczenia. Szybko do nich dołączyli wiceprezydent Cheney i Josh Bolten, szef gabinetu Busha – stary znajomy Paulsona z czasów pracy w Goldman Sachs – oraz kilka innych osób z administracji rządowej, a także Bernanke i Warsh.

Używając określeń niebudzących wątpliwości, Paulson powiedział Bushowi, że rozpada się system finansowy:

– Jeżeli nie zaczniemy działać odważnie, panie prezydencie, możemy się pogrążyć w kryzysie poważniejszym od wielkiego kryzysu z lat 30.

Bernanke zgodził się z tą oceną sytuacji.

Bush starał się zrozumieć, jak dokładnie do tego doszło.

– Jak to się stało? – spytał.

Paulson nie udzielił odpowiedzi, wiedząc, że byłaby zdecydowanie zbyt długa. Musiałby mówić o oszałamiającej

mieszance złożonej ze zbyt liberalnych regulacji w prawie dziesięcioletnim okresie – do niektórych sam dążył – nadgorliwych bankowców i żyjących ponad stan właścicieli nieruchomości mieszkalnych. Zamiast tej drogi wybrał poinformowanie prezydenta o swoich zamiarach. Tłumaczył, że chciałby uzyskać od Kongresu co najmniej 500 mld dolarów na wykup toksycznych aktywów. Wyrażał nadzieję, że taki program pozwoli ustabilizować system finansowy.

Pospiesznie zwrócił uwagę na ograniczenia polityczne, podpowiadające, że wykup toksycznych aktywów jest w sumie rozwiązaniem bardziej do przyjęcia od kupowania udziałów w bankach.

Bush skinął głową, przyznając rację, ale nadal oszołomiony sumą 500 mld dolarów spytał:

– To wystarczy?

– To bardzo dużo. Pozwoli wiele zmienić – zapewniał go Paulson. Nawet jeśli chciał się starać o więcej pieniędzy, powiedział: – Nie sądzę, że moglibyśmy dostać więcej.

Wszyscy wiedzieli, że wokół tej sprawy rozpęta się burza polityczna, ale Paulson nalegał:

– Koniecznie musimy z tym iść do Kongresu. Departament Skarbu nie ma takich upoważnień.

Zrobił pauzę, po czym dodał:

– W teorii zawsze mógłby to zrobić Ben.

Nieoczekiwanie wdając się w grę polityczną, Paulson zdawał się sprawdzać, do czego da się nakłonić lub sprowokować Bernanke, który w przeświadczeniu Paulsona miałby w praktyce nieograniczone możliwości, gdyby tylko zechciał z nich skorzystać.

– Ben, możesz to zrobić? – spytał Bush, wyczuwając sposobność.

Bernanke jednak nie lubił jak się go wywołuje do tablicy i próbował zwekslować rozmowę na inny tor.

– To w gruncie rzeczy dziedzina polityki budżetowej, nie monetarnej – powiedział profesorskim tonem.

Bush zrozumiał jego intencje.

– Musimy zrobić to, co trzeba, aby rozwiązać ten problem.

Wiedział jednak, że nie przyda się za bardzo w Kongresie z powodu niskich ocen w badaniach opinii, więc rzekł do Paulsona i Bernanke:

– Panowie powinni pójść.

Wniosek był czytelny – jesteście sami. Bush nalegał jednak, aby Paulson i Bernanke szybko przekonali kongresmenów do swego planu.

Gdy wyszli z Białego Domu, Kashkari rzekł do Paulsona:

– Nie mogłem uwierzyć w to, że taką presję wywierałeś na Bena.

Paulson tylko się uśmiechnął.

– Może Ben dojdzie do tego.

* * *

Lloyda Blankfeina nie uspokoiła późna zmiana sytuacji na rynku, chociaż notowania akcji Goldmana pod koniec dnia, 108 dolarów, były przecież lepsze od dołka na poziomie 86,31 dolara. W jego gabinecie znajdowali się Gary Cohn, dyrektor finansowy David Viniar, współprezes Jon Winkelried, John Rogers i David Solomon. Blankfein wiedział, że Goldman jest pewnie bezpieczny aż do plajty Morgan Stanley, ale wątpliwa to była pociecha.

Gary Cohn rozmawiał wcześniej tego dnia przez telefon z Kevinem Warshem z Rezerwy Federalnej, analizując, co można zrobić, żeby uciec przed tsunami w systemie finansowym. Warsh podsunął, że być może Goldman powinien dążyć do fuzji z Citigroup, co pozwoliłoby rozwiązać poważne problemy obu stron Goldman Sachs zyskałaby bowiem ogromną bazę depozytową, a Citigroup – kadrę zarządzającą, którą mogliby poprzeć inwestorzy.

Cohn wyraził wątpliwości co do proponowanej koncepcji.

– Pewnie by nic z tego nie wyszło, bo nigdy nie przyjąłbym ich bilansu – tłumaczył. Dodał jeszcze: – I kwestie społeczne byłyby bardzo poważne.

Owe „kwestie społeczne” to w żargonie Wall Street określenie, kto miałby rządzić. Kierownictwo Goldmana nie darzyło estymą Pandita i jego zespołu.

– Nie martw się o kwestie społeczne – odrzekł na to Warsh. – Zajmiemy się nimi.

W ten mało subtelny sposób Warsh dawał do zrozumienia, że gdyby doszło do fuzji, Panditowi pewnie by podziękowano.

Blankfeina jednak raczej nie interesowało żadne z tych rozwiązań. Rodgin Cohen przekonywał, że Goldman powinna się przekształcić w objętą nadzorem bankową spółkę holdingową, jakimi są J.P. Morgan i Citigroup, co zapewniłoby jej nieograniczony dostęp do okna dyskontowego Fedu. Do tego samego rozwiązania Cohen bez powodzenia przekonywał latem Geithnera w odniesieniu do Lehman Brothers. Cohen doszedł do przekonania, że w obecnej sytuacji rynkowej Geithner może podejść do tej kwestii odmiennie, choć wtedy pomysł odrzucił.

Koncepcję przekształcenia Goldmana w bankową spółkę holdingową od czasu do czasu poruszano w tej firmie od lat, ostatnio podczas letniego posiedzenia rady nadzorczej w Rosji, gdzie omawiano konieczność zwiększenia posiadanych depozytów [43]. Blankfein zdawał sobie sprawę, że w bardzo trudnym otoczeniu nawet minimalna zależność Goldmana od finansowania krótkoterminowego budziła zaniepokojenie inwestorów, a baza depozytowa zapewniałaby stabilniejsze źródło kapitału. Mimo to Blankfein zawsze odrzucał ten pomysł, ponieważ wiązałoby się to z wielkim kosztem w postaci konieczności respektowania ostrzejszych regulacji. Sytuacja była jednak nadzwyczajna, by nie użyć mocniejszego określenia, i prezes Goldman Sachs czuł, że świat może nieuniknienie pójść w tym kierunku. Ponieważ bank już miał czasowy dostęp do okna dyskontowego Fed – który dosłownie oddelegował kilku pracowników do Goldmana, aby monitorowali firmę – Blankfein zaczynał dochodzić do przekonania, że niewielkie zaostrzenie regulacji rządowych nie musi się okazać szczególnie uciążliwe.

* * *

– To zadziała tylko wtedy, gdy tak ich wystraszysz, że się posrają.

Tak radził Jim Wilkinson Paulsonowi, zanim sekretarz skarbu i Bernanke udali się wieczorem do gabinetu Nancy Pelosi na spotkanie z przywódcami Kongresu. Wilkinson wychodził z

założenia, że nigdy nie dostaną zgody na program ratunkowy dla firm z Wall Street na 500 mld dolarów, jeśli nie uda im się przekonać Kongresu, że świat dosłownie się kończy [44]. Republikanie będą twierdzić, że to socjalizm, a niechęć demokratów wzbudzi plan ratowania krezusów w białych kołnierzykach.

Przy drewnianym stole pokrytym fornirem z czeczoty tuż przy gabinecie Pelosi dwudziestu kilku kongresmenów czekało na spotkanie, w którym mieli uczestniczyć Paulson, Bernanke i Christopher Cox, zaproszony przede wszystkim z uprzejmości.

Pelosi zaczęła od powitania przybyłych i podziękowania, że zechcieli przyjść „tak prędko".

Bernanke, znany z tego, że nigdy nie wyolbrzymia problemów, zaczął poważnie: „W swojej karierze naukowej analizowałem poważne kryzysy. Na podstawie wydarzeń historycznych mogę państwu powiedzieć, że jeśli nie podejmiemy działań zakrojonych na wielką skalę, można się spodziewać powtórki wielkiego kryzysu z lat 30., tyle że tym razem będzie znacznie gorzej, o wiele gorzej" [45].

Siedzący przy końcu stołu senator Charles Schumer głośno przełknął ślinę [46].

Paulson w wielkim skupieniu zaczął tłumaczyć założenia swojej propozycji. Rząd kupiłby toksyczne aktywa, aby zostały usunięte z bilansów banków, co z kolei spowodowałoby zwiększenie wartości tych aktywów, gdyż ustaliłaby się cena i zapewniono by lepszą kondycję banków, a to pomogłoby gospodarce oraz – co Paulson wielokrotnie powtarzał – „pomogłoby Main Street", czyli zwykłym przedsiębiorstwom i gospodarstwom domowym.

Siedzący obok Bena Bernanke Barney Frank uważał, że wzmianki Paulsona o Main Street to chytry zabieg w celu napchania kieszeni ludziom z Wall Street, a w planie tym nie zakłada się w ogóle bezpośredniej pomocy przeciętnym Amerykanom spłacającym przerastające ich możliwości kredyty hipoteczne udzielone przez banki, które mają być teraz uratowane.

„Co z właścicielami domów?" – pytał, a później dodał szyderczo: „Nie nakłania pan do tego planu rady nadzorczej

firmy z Wall Street” [47]. „Słusznie” – przytaknął Christopher Dodd. Richard Shelby stwierdził z dezaprobatą, że proponowany program to „czek in blanco” [48].

Paulson rzekł, że rozumie ich obawy. Nadal jednak rozgrywał kartę polegającą na straszeniu ich tak, „że się posrają”, i podkreślał, że jest to absolutnie konieczne:

„Nie chcę myśleć, co się stanie, jeśli tego nie zrobimy”.

Wyraził nadzieję, że Kongres mógłby przyjąć odpowiednią ustawę w ciągu paru dni, i obiecał, że dosłownie w ciągu kilku albo kilkunastu godzin otrzymają pełną propozycję. „Jeżeli ona nie przejdzie, niech niebiosa mają nas w swej opiece” – podsumował [49].

Siedzący naprzeciw Bena Bernanke Harry Reid patrzył na Paulsona zdumiony tym, że sekretarz skarbu oczekuje szybkiego przyjęcia przez Kongres ustawy takiej wagi.

– Czy pan zdaje sobie sprawę, o co pan mnie prosi? – spytał [50].

– Potrzebuję 48 godzin na przekonanie republikanów, aby wyrazili zgodę na spłukanie toalet w tym budynku”.

Mocno wystraszony prezentacją, którą przedstawili Paulson i Bernanke, Mitch McConnell, republikanin z Kentucky, zwrócił się do Reida, przerywając mu:

– Harry, myślę, że musimy to zrobić, powinniśmy spróbować to zrobić i możemy to zrobić [51].

* * *

John Mack był jeszcze w swoim gabinecie w budynku przy Times Square, gdy Tom Nides, jego szef personelu, chciał mu zakomunikować dobrą wiadomość. Ludzie z SEC potwierdzili, że Komisja zamierza wreszcie wprowadzić zakaz krótkiej sprzedaży akcji instytucji finansowych [52]. Obejmie on przypuszczalnie 799 firm. Prawdopodobnie zostanie to ogłoszone rankiem następnego dnia.

Już krążyły pogłoski o nadchodzących zmianach. Pomstował na to James Chanos, chyba najbardziej znany inwestor stosujący krótką sprzedaż, który wyciągnął swoje pieniądze z Morgan Stanley z powodu poparcia przez Macka tego zakazu.

„Z powodów politycznych odpowiada to obecnym instytucjom nadzorczym [53], ale w gruncie rzeczy nie przedstawiono dowodów, że inwestorzy stosujący krótką sprzedaż rozpuszczali niezgodne z prawdą pogłoski, aby wywołać spadki notowań akcji" – twierdził.

Tego dnia notowania Morgan Stanley spadły o 46 proc., ale pod koniec dnia tendencja się odwróciła. W sumie wzrosły o 3,7 proc, czyli o 80 centów. W krótkim okresie po zapowiedzi interwencji rządowej i przed wprowadzeniem zakazu Mack żywił nadzieję, że wreszcie będzie mógł odetchnąć.

Wiedział jednak, że firma nadal ma poważne problemy. Fundusze *hedgingowe* wciąż domagały się wypłat. Inne banki kupowały ubezpieczenia od bankructwa Morgan Stanley: ich wartość przekraczała miliard dolarów. W dwóch ostatnich dniach Merrill Lynch ubezpieczył 150 mln dolarów zadłużenia Morgan Stanley [54]. Citigroup, Deutsche Bank, UBS, Alliance-Bernstein i Royal Bank of Canada w podobny sposób zabezpieczyły się przed jego upadkiem [55].

Mack zdawał sobie sprawę, że firma przede wszystkim potrzebuje inwestora, który obejmie spory udział, co pozwoli przetrwać trudny okres.

„Nie wiem, jak do tego doszło" – zwierzył się Nidesowi, poszukując przyczyn. Uważano, że firma Morgan Stanley prowadziła zbyt konserwatywną politykę, Mack zaś zaczął podejmować większe ryzyko w złym momencie. I w środku potężnej burzy znaleźli się na krawędzi niewypłacalności.

Przychodził mu do głowy tylko jeden inwestor, który mógłby być poważnie zainteresowany znaczną inwestycją w Morgan Stanley – pierwszy chiński fundusz majątku narodowego, China Investment Corporation. Wei Sun Christianson, prezes chińskiego oddziału Morgan Stanley, energiczna pięćdziesięciojednolatka utrzymująca bliskie kontakty z całym chińskim rządem, w minionej dobie zaczęła rozmawiać na ten temat z Gao Xiqingiem, prezesem CIC [56]. Była akurat w Aspen na konferencji, w której uczestniczył Gao Xiqing. Spotkanie zorganizował Teddy Forstmann, król przejęć spółek z wykorzystaniem dźwigni finansowej, który pod koniec lat 80.,

kiedy toczono wojnę o przejęcie RJR Nabisco, ukuł zwrot „barbarzyńcy u bram”. CIC miał już 9,9 proc. udziałów w Morgan Stanley, a Gao Xiqing dał Christianson do zrozumienia, że interesowałoby go przejęcie do 49 proc. [57] Miał mocną motywację, aby utrzymać tę firmę przy życiu, zainwestował w nią bowiem w grudniu 2007 r. 5 mld dolarów [58]. Od tego czasu wartość Morgan Stanley spadła o połowę. Wartość innej z jego największych inwestycji, w debiutującą na giełdzie spółkę Blackstone Group, spadła o ponad 70 proc. [59] Gdyby firma Morgan Stanley wszczęła procedurę upadłościową, Gao Xiqing mógłby stracić stanowisko.

Mack i Nides rozmawiali o tej transakcji. Żadnego to nie zachwycało, ale wiedzieli, że w obecnej sytuacji może to być ich jedyne wyjście. Gao Xiqing, którego Mack poznał, gdyż razem zasiadali w radzie nadzorczej Duke University, zamierzał przylecieć do Nowego Jorku w piątek wieczorem, aby się z nimi spotkać.

Wcześniej tego dnia Mack przeprowadził rozmowę z Paulsonem, który szczycił się licznymi kontaktami w Chinach, aby go prosić o rozmowę z przedstawicielami rządu chińskiego w celu nakłonienia ich do tej transakcji. Nieco niezwykłe było proszenie rządu o aranżowanie transakcji, ale Mack był zdesperowany.

„Chińczycy muszą odnosić wrażenie, że się ich zaprasza” – tłumaczył. Paulson powiedział, że popracuje nad tym i zobaczy, czy Bush zechce zatelefonować do Hu Jintao, przewodniczącego Chińskiej Republiki Ludowej.

„Potrzebujemy niezależnej firmy Morgan Stanley” – zapewniał Macka.

Nides patrzył bardziej cynicznie na gotowość chronienia Morgan Stanley przez Paulsona. „Utrzyma nas przy życiu – powiedział Mackowi – bo jeśli tego nie zrobi, to upadnie Goldman Sachs”.

1 Stało się tak po raz pierwszy od czternastu lat; szczególnie niepokojące było to, że firma, do której należał fundusz Reserve Primary Fund, mianowicie Reserve Management Corporation, wymyśliła ten fundusz rynku pieniężnego

w 1970 roku; zobacz: Christopher Condon, „Reserve Primary Money Fund Falls Below $1 a Share", Bloomberg, 16 września 2008.
2 Według spółki Morningstar fundusz Reserve Primary Fund odnotował stopę zwrotu wynoszącą 4,04 procent w dwunastomiesięcznym okresie, w którym średnia stopa zwrotu ponad 2100 funduszy rynku pieniężnego, których wyniki analizuje ta firma, wyniosła 2,75 procent; zobacz: Binyamin Appelbaum, „Beyond Wall St., Losses Spill Over", *Washington Post,* 18 września 2008; Eleanor Laise, „Market Rescue: Money Funds Offer More Detail:, *Wall Street Journal*, 20 września 2008.
3 Steve Stecklow, Diya Gullapalli, „A Money-Fund Manager's Fateful Shift: Bruce Bent Shunned Corporate Debt for Years – Then Bought Some of Lehman's", *Wall Street Journal*, 8 grudnia 2008.
4 Aaron Lucchetti, Robin Sidel, „Dow Industrials Take a 504.48-Point Dive – Goldman, Morgan Now Stand Alone; Fight On or Fold?", *Wall Street Journal*, 16 września 2008.
5 Zdanie wypowiedziane przez Lewisa podczas telekonferencji zorganizowanej w ten poniedziałek w celu omówienia fuzji z Merrill Lynch; zobacz: Joseph A. Giannone, „Goldman, Morgan Stanley Face Biggest Market Test", Reuters, 16 września 2008.
6 Pandit zatrudnił się w firmie Morgan Stanley w 1983 r.; 17 lat później, gdy dyrektorem generalnym był Mack, objął kierownictwo działu bankowości inwestycyjnej; zobacz: Joe Hagan, „The Most Powerless Powerful Man on Wall Street", *New York*, 9 marca 2009.
7 W piątek 12 września 2008 r. wartość aktywów funduszu Primary Fund wynosiła około 62 mld dolarów; zobacz: Diya Gullapalli, Shefali Anand, Daisy Maxey, „Money Fund, Hurt by Debt Tied to Lehman, Breaks the Buck", *Wall Street Journal*, 17 września 2008.
8 Emily Kaiser, „After AIG Rescue, Fed May Find More at Its Door", Reuters, 17 września 2008.
9 Bank Wachovia ogłosił 7 maja 2006 roku zamiar przejęcia firmy Golden West Financial Corp. z siedzibą w Oakland w Kalifornii za 25,5 miliarda dolarów; inwestorzy jednak nie aprobowali tej fuzji, przez co notowania akcji Wachovii zaczęły błyskawicznie spadać; zobacz: Jonathan Stempel, „Wachovia CEO – No More Big Mergers After Golden West", Reuters, 14 czerwca 2006.
10 Serena Saitto, Yalman Onaran, „Fuld Tells Lehman Employees He Feels 'Horrible' for Their Pain", Bloomberg, 17 września 2008.
11 W wystąpieniu nadawanym przez stacje radiowe w południe 15 sierpnia 1945 r. Hirohito mówił dalej, że „ogólne tendencje zachodzące na świecie zaczęły szkodzić interesom Japonii"; zobacz: Andrew Roberts, „The Debt Japan Owes These Men", *Daily Mail* (London), 17 września 1993.
12 Steel ustąpił z tego stanowiska w maju 2009 r.; zobacz: http://trustees.duke.edu.
13 Zobacz: http://www.dealbreaker.com/robert_kindler.
14 Andy Serwer, „Mr. Paulson Goes to Washington", *Fortune*, 27 listopada 2006.
15 Chernow, Ron „Alexander Hamilton", Penguin Press, Nowy Jork 2004, s. 293.
16 Frank szydził podczas przesłuchania, które odbyło się w środę, dwa dni po wszczęciu procedury upadłościowej przez Lehman Brothers; zobacz: „Barney

Frank Celebrates Free Market Day", *Wall Street Journal*, 17 września 2008.
17 Ted Barrett, Deirdre Walsh, Brianna Keilar, „AIG Bailout upsets Republican lawmakers", CNN.com, 17 września 2008.
18 Ibid.
19 Zobacz: http://www.treas.gov/offi ces/international-affairs/esf.
20 Aaron Lucchetti, Randall Smith, Jenny Strasburg, „Morgan Stanley in Talks with Wachovia, Others", *Wall Street Journal*, 18 września 2008.
21 Po raz pierwszy informowała o tym Emily Thornton – zobacz: „Morgan Stanley's John Mack Swings into Action", *BusinessWeek.com*, 17 września 2008.
22 Otrzymałem kopię tego e-maila.
23 Notatka Morgan Stanley: "There Is No Rational Basis for the Movements in Our Stock", *WSJ Blog/Deal Journal*, 17 września 2008.
24 Otrzymałem kopię tego dokumentu.
25 Otrzymałem kopię e-maila Schorra.
26 Susan Pulliam, Liz Rappaport, Aaron Lucchetti, Jenny Strasburg, Tom McGinty, „Anatomy of the Morgan Stanley Panic", *Wall Street Journal*, 24 listopada 2008.
27 Komunikat dla mediów z 18 września 2008 r.; z całym tekstem można się zapoznać na stronie internetowej firmy Morgan Stanley, http://www.morganstanley.com, w zakładce Press section.
28 Peter Baker, „A Professor and a Wall Street Deal Maker Bury Old Dogma on Free Markets", *New York Times*, 21 września 2008.
29 Lee Davidson, „The Resolution Trust Corporation and Congress", 1989–1993, *FDIC Banking Review* 18, nr 2, 2006.
30 Greenspan, Alan. *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Penguin Press, Nowy Jork 2007, s. 116.
31 Urywek artykułu opublikowanego w „Wall Street Journal"; zobacz: Nicholas F. Brady, Eugene A. Ludwig, Paul A. Volcker, „Resurrect the Resolution Trust Corp. ", *Wall Street Journal*, 17 września 2008.
32 Ben White, Eric Dash, As Fears Grow, „Wall St. Titans See Shares Fall", *New York Times*, 17 września 2008.
33 W uwadze dodanej przez redakcję do wydania dziennika *New York Times* z 17 września 2008 r. stwierdzono, że przedstawiciele zarówno Morgan Stanley, jak i Citigroup „energicznie" zapewniali, że Mack nigdy nie wypowiedział tych słów.
34 Sarah Ellison, „New York Times Controlling Family Moves Assets from Morgan Stanley", *Wall Street Journal*, 3 lutego 2007.
35 Sarah McBride, „Bearish Economist Roach Says U. S. Caused Global Recession", *Wall Street Journal Asia*, 13 lipca 2001.
36 W tym tygodniu Stanley Druckenmiller znalazł się na 105. miejscu listy 400 najbogatszych Amerykanów sporządzanej co roku przez redakcję pisma *Forbes*; jego majątek wyceniano na 3,5 mld dolarów; zobacz: „The Forbes 400 List", *Forbes*, 17 września 2008.
37 Pułap dopuszczalnego długu publicznego to drażliwa kwestia polityczna, wymagająca zatwierdzenia przez Kongres; w lipcu kongresmeni podnieśli ten pułap do 10,615 bln dolarów.

38 „European Shares Rise after Central Bank Plan, Asia Losses", Agence France-Presse, 18 września 2008.
39 David Prosser, „Hedge Funds' Misery as FSA Bans Short-selling on 32 Firms", *Independent*, 20 września 2008.
40 Alison Vekshin, „Treasury, Fed Weighing Wider Plan to Ease Crisis, Schumer Says", Bloomberg, 18 września 2008.
41 „Charlie Gasparino z CNBC relacjonuje, że sekretarz skarbu Hank Paulson pracuje nad rozwiązaniem podobnym do RTC, które ma pozwolić uporać się z kryzysem finansowym", CNBC, 18 września 2008.
42 28 września Pelosi opowiedziała o rozmowie telefonicznej z Paulsonem Scottowi Pelleyowi z programu *60 Minutes* nadawanemu przez stację CBS; Pelley rozmawiał również z Paulsonem w swoim programie; zobacz: „Secretary Paulson Details the Federal Bailout", *60 Minutes*, CBS, 28 września 2008.
43 Jon Hilsenrath, Damian Paletta, Aaron Lucchetti, „Goldman, Morgan Scrap Wall Street Model, Become Banks in Bid to Ride Out Crisis", *Wall Street Journal*, 22 września 2008.
44 Spotkanie odbyło się na pierwszym piętrze w sali konferencyjnej obok biur Pelosi; Carl Hulse, David M. Herszenhorn, „Behind Closed Doors, Warnings of Calamity", *New York Times*, 20 września 2008.
45 Zdanie Bena Bernanke cytowane przez Wessela w: Wessel, David. *In FED We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*, Crown Business, Nowy Jork 2007, s. 203.
46 W wypowiedzi dla redakcji dziennika *New York Times* sam Charles Schumer mówił, że „kiedy się słuchało, jak to przedstawiał, głośno się przełykało ślinę"; zobacz: David M. Herszenhorn, „Congressional Leaders Stunned by Warnings", *New York Times*, 19 września 2008.
47 Wessel, *In FED We Trust*.
48 „Gdy mówimy »czegokolwiek to wymaga«, to oznacza to, że Departament Skarbu dostaje czek in blanco, a przyszłe pokolenia będą musiały płacić za błędy wielu ludzi".
49 Deborah Solomon, Liz Rappaport, Damian Paletta, Jon Hilsenrath, „Shock Forced Paulson's Hand", *Wall Street Journal*, 20 września 2008.
50 *New York Times*, 20 września 2008.
51 Mitch McConnell, republikanin reprezentujący stan Kentucky, przewodniczący Senackiego Klubu Republikanów, który często spiera się z Reidem w tej izbie, „zwrócił się do kolegi, aby go zapewnić, że mogą to przeprowadzić"; zobacz: *New York Times*, 20 września 2008.
52 Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy ogłosiła w piątek 19 września rano komunikat dla mediów, w którym stwierdzono między innymi: „Ze względu na konieczność zaufania do rynków finansowych SEC wprowadza zakaz krótkiej sprzedaży akcji 799 instytucji finansowych. Polecenie wprowadzone z powodu kryzysowej sytuacji […] wchodzi w życie natychmiast, a przestanie obowiązywać o godzinie 23.59 czasu wschodniego 2 października 2008 r. Komisja ma prawo przedłużyć okres obowiązywania zakazu tak, że przekroczy dziesięć dni roboczych, jeżeli uzna takie przedłużenie za konieczne ze względu na interes publiczny i ochronę inwestorów, ale okres obowiązywania zakazu nie przekroczy

łącznie trzydziestu dni kalendarzowych”; zobacz: http://www.sec.gov/news/press/2008/2008–211.htm.
53 Wypowiedź Chanosa przytaczana w: Kara Scannell, Deborah Solomon, Craig Karmin, Gregory Zuckerman, „SEC Is Set to Issue Temporary Ban Against Short Selling”, *Wall Street Journal*, 19 września 2008.
54 Z dokumentów zdobytych przez redakcję dziennika *Wall Street Journal* wynika, że 17 września bank Merrill Lynch wykupił ubezpieczenie zobowiązań Morgan Stanley w wysokości 106,2 mln dolarów, a następnego dnia ubezpieczył jeszcze dodatkowe zadłużenie w wysokości 43 mln dolarów; zobacz: Susan Pulliam, Liz Rappaport, Aaron Lucchetti, Jenny Strasburg, Tom McGinty, „Anatomy of the Morgan Stanley Panic – Trading Records Tell Tale of How Rivals’ Bearish Bets Pounded Stock in September”, *Wall Street Journal*, 24 listopada 2008.
55 Ibid.
56 W grudniu 2007 roku Christianson odegrała zasadniczą rolę w pertraktacjach w sprawie transakcji o wartości 5,6 mld dolarów między firmą Morgan Stanley a China Investment Corp., która chińskiemu funduszowi zapewniała 9,9 proc. udziałów w Morgan Stanley; zobacz: Jason Leow, Rick Carew, „Wei Sun Christianson and How Morgan Deal Got Boost in China – Longtime Mack Aide from Beijing Lends Stature, Ties to Region”, *Wall Street Journal Asia*, 21 grudnia 2007.
57 Gdy pod koniec 2007 r. firma Morgan Stanley ogłosiła stratę w wysokości 3,59 mld dolarów, państwowy chiński fundusz China Investment Corp. (CIC) zainwestował w nią pięć miliardów dolarów, przejmując 9,9 proc. udziałów; zobacz: „China Fund Grabs Big Stake in Morgan Stanley”, AFP, grudzień 2007.
58 Christine Harper, „Morgan Stanley Said to Be in Talks with China’s CIC”, Bloomberg, 18 września 2008.
59 Podczas przeprowadzonego w czerwcu 2007 r. debiutu giełdowego spółki Blackstone fundusz CIC zainwestował w nią trzy miliardy dolarów, co zapewniło mu 9,9 proc. udziałów; później notowania akcji tej firmy spadły prawie o 45 proc. – pod koniec sierpnia wynosiły 17,13 dolara, przez co fundusz CIC poniósł na papierze stratę przekraczającą 1,3 mld dolarów; zobacz: Allen T. Cheng, „Inside the CIC”, *Institutional Investor – America*, 10 września 2008.

Rozdział XVIII

Tego pamiętnego poranka w piątek 18 września 2008 r. Paulson – zachrypnięty i nieco zmizerowany – udał się na podium w biurze prasowym Departamentu Skarbu, żeby oficjalnie ogłosić i objaśnić plan, który chwilę wcześniej nazwał Programem Pomocy w sprawie Problematycznych Aktywów (*Troubled Asset Relief Program)*, a który później znany było jako TARP, czyli wachlarz gwarancji oraz bezpośrednich zakupów „niepłynnych aktywów, które obciążają nasz system finansowy i zagrażają naszej gospodarce".

Zapowiedział również wprowadzenie rozległego planu objęcia gwarancją do następnego roku wszystkich w kraju funduszy rynku pieniężnego – w nadziei, że to posunięcie powstrzyma inwestorów od wycofania się z nich. Ale tego ranka doszły go już słuchy o poczynaniach Sheili Bair, przewodniczącej Federalnej Korporacji Ubezpieczenia Depozytów (FDIC), która zadzwoniła wściekła, że nie skonsultowano z nią tego pomysłu, i zaniepokojona, że plan gwarancyjny może mieć nieprzewidziany skutek – inwestorzy mogą zacząć wycofywać swoje pieniądze ze skądinąd silnych banków i lokować je w objętych tymi gwarancjami funduszach rynku pieniężnego. Paulson tylko pokręcił głową; nic nie mógł na to poradzić.

Gdy tak stał przed dziennikarzami, starał się jak najlepiej przedstawić najważniejszy element swojego planu, czyli TARP. „Podstawową słabością naszego systemu finansowego są w dzisiejszych czasach niepłynne aktywa oparte na kredytach hipotecznych, które traciły na wartości w miarę korekty na rynku mieszkaniowym. Te trudno zbywalne aktywa [1] tamują przepływ kredytu, który ma tak żywotne znaczenie dla naszej gospodarki" – wyjaśniał; krawat mu się lekko przekrzywił, sam zaś wyglądał na bledszego i bardziej zmęczonego niż kiedykolwiek.

„Gdy system finansowy działa jak należy, to pieniądze i kapitał przepływają do i z gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw, umożliwiając tym samym spłatę kredytów mieszkaniowych, kredytów studenckich oraz inwestycje tworzące nowe miejsca

pracy. Ponieważ niepłynne aktywa bazujące na kredytach mieszkaniowych blokują ten system, zatkanie się rynków finansowych może mieć poważne konsekwencje dla naszego systemu finansowego oraz całej naszej gospodarki".

„Jestem przekonany, że to śmiałe rozwiązanie będzie kosztować amerykańskie rodziny zdecydowanie mniej niż jego alternatywa – seria kolejnych bankructw instytucji finansowych oraz zamrożenie rynków kredytowych, niezdolnych do sfinansowania ekspansji gospodarczej" – zapewniał, wyraźnie posiłkując się notatkami, nigdy bowiem nie nauczył się czytać z telepromptera.

Giełda – utwierdziwszy się w przekonaniu, że za pomocą proponowanego przez Paulsona TARP i wprowadzonego przez Coxa zakazu krótkiej sprzedaży Waszyngton wziął w końcu kryzys finansowy pod kontrolę – na otwarciu poszła w górę o 300 punktów i w trakcie wypowiedzi Paulsona utrzymywała się na tym poziomie.

Paulson celowo postanowił nie wspominać, ile ten program będzie kosztować; po informacji otrzymanej wczesnym rankiem od Kashkariego obawiał się, że w rzeczywistości może potrzebować więcej niż 500 mld dolarów, o których dzień wcześniej wspominał prezydentowi – nawet zdecydowanie więcej. Wróciwszy do swojego biura po przemówieniu spotkał się z Fromerem i Kashkarim, aby omówić dokładne koszty programu.

– Może bilion dolarów? – powiedział Kashkari.

– Zabiją nas za to – odpowiedział ponuro Paulson.

– Nie ma mowy – stwierdził Fromer, nie mogąc uwierzyć w tę kwotę. – To nie przejdzie. To niemożliwe.

– No dobrze – powiedział Kashkari. – To może 700 miliardów dolarów?

– No nie wiem – odrzekł Fromer. – Ale lepsze to niż bilion dolarów.

Liczby te były w najlepszym wypadku przybliżonym szacunkiem i wszyscy trzej dobrze o tym wiedzieli. Istotna będzie najwyższa kwota, jaką mogliby bez zbędnych pytań uzyskać od Kongresu. Jakakolwiek zresztą byłaby to kwota,

zawsze mogli liczyć, że Kashkari użyje jakiegoś uzasadniającego ją matematycznego triku: „Kredyty mieszkaniowe warte są około 11 bilionów dolarów, komercyjne kredyty hipoteczne to około 3 bilionów dolarów, co daje razem 14 bln dolarów, a mniej więcej 5 proc. tej kwoty to wspomniane 700 mld dolarów". Ponieważ Kashari wziął te liczby z sufitu, nawet on sam się śmiał z absurdalności całej tej sytuacji.

* * *

W piątkowy poranek John Mack oglądał CNBC, gdy zadzwonił do niego Lloyd Blankfein. Charlie Gasparino, ujawniając w swoim materiale na wyłączność szczegóły rządowego programu dotyczącego toksycznych aktywów, sugerował, że w związku z nim Morgan Stanley nie będzie już zmuszony do zawarcia transakcji, a przynajmniej nie do działania w takim pośpiechu.

Mack śmiał się sam do siebie, bo wiedział lepiej; przez weekend musiał coś zrobić – albo Morgan Stanley podąży tą samą ścieżką co Lehman Brothers.

– Co sądzisz o przekształceniu się w bankową spółkę holdingową? – zapytał Blankfein, gdy tylko Mack podniósł słuchawkę.

– Czy to by nam pomogło? – odparł Mack, ponieważ tak naprawdę nie zastanawiał się nad tą kwestią.

Blankfein powiedział, że Goldman Sachs rozważał taką możliwość, wyjaśnił mu też wynikające z tego korzyści – mianowicie, że gdyby zaczęli podlegać regulacjom Rezerwy Federalnej, to między innymi mieliby nieograniczony dostęp do tzw. okna dyskontowego (umożliwiającego utrzymanie płynności dzięki krótkoterminowym pożyczkom z banku centralnego – przyp. Kurhaus Publishing) i byłoby im łatwiej pozyskiwać kapitał.

– No cóż, na dłuższą metę byłoby to naprawdę pomocne – stwierdził Mack. – Ale jeśli chodzi o krótszą perspektywę, to nie jestem pewien, czy bylibyście w stanie wykorzystać to na tyle szybko, żeby nam pomóc.

– Musicie wytrwać – nalegał Blankfein, wyraźnie zaniepokojony tym, jak mordercze stały się rynki – bo przecież

jestem o krok za wami.

* * *

Jonathan Pruzan, bankier z Morgan Stanley wyznaczony do przeanalizowania portfela 120 mld dolarów kredytów hipotecznych Wachovii [2] – i dotarcia do prawdy – wreszcie uzyskał trochę odpowiedzi. Zespół bankierów Morgana z oddziałów w Nowym Jorku, Londynie oraz Hongkongu pracował całą noc, starając się przejrzeć tyle umów kredytów hipotecznych, ile tylko możliwe.

„Teraz już wiem, dlaczego nie chcieli przekazać nam tych danych!" – ogłosił oschle Pruzan na spotkaniu przed wizytą w firmie prawniczej Wachtell Lipton, rozpoczynającą kompleksową analizę ekonomiczno-finansową (*due diligence*) Wachovii. „Wynika z tego, że spodziewają się 19 proc. skumulowanych strat".

Zaledwie tydzień wcześniej, w trakcie publicznego wystąpienia podczas konferencji Lehmana, Bob Steel szacował ten wskaźnik na 12 proc. [3] Uczciwie mówiąc, zauważył Pruzan, sytuacja na rynku znacznie się od tego czasu pogorszyła, a dane o skumulowanych stratach są z natury zawodne, ponieważ bank może dowolnie nimi manipulować. Mimo to takich dużych rozbieżności nie da się łatwo wytłumaczyć. W najlepszym wypadku, pomyślał sobie Pruzan, Wachovia przejawiała głupi optymizm.

„Chyba sobie, kurwa, żartujecie" – wykrzyknął Scully. „Oczywiście, że nie możemy w to wejść".

Żeby to się udało, Morgan Stanley musiałby pozyskać od 20 do 24 mld dolarów kapitału na potrzeby połączonej spółki, co – zważywszy na obecną sytuację na rynku – było zupełnie niemożliwe. Mimo to bankierzy z Morgana, nie mając nic do stracenia, postanowili nie odwoływać całodziennej sesji poświęconej wspomnianej analizie *due diligence*. Morgan Stanley mógł wykorzystać nowy plan Paulsona do wykupienia toksycznych aktywów Wachovii, a tego poranka inwestorzy – licząc właśnie na to – rzeczywiście już składali oferty kupna akcji tej spółki.

Trzydzieści osób z Morgana Stanleya oraz Wachovii pojawiło się w biurze Wachtell Lipton przy Pięćdziesiątej Drugiej ulicy na Manhattanie w Nowym Jorku. Wachovia – celowo nie korzystając z usług doradczych Goldman Sachs przy tym przedsięwzięciu ze względu na jego rywalizację z Morgan Stanley – przyprowadziła ze sobą nowych doradców z firmy Perella Weinberg Partners: legendarnego finansistę Joe Perellę oraz Petera Weinberga, byłego bankiera z Goldmana, a zarazem wnuczka słynnego patriarchy Goldmana, Sidneya Weinberga. Gdy Weinberg podszedł uścisnąć dłoń Kindlera, trudno im było nawet uwierzyć, że rozmawiają ze sobą w tak okropnych okolicznościach.

– Co się stało? Jak, kur....., w to wpadliśmy?" – zapytał głośno Weinberg.

– Bóg raczy wiedzieć. Chyba gorzej już być nie może – odpowiedział Kindler.

Ale po dwóch godzinach pracy bankierom Morgana coś zaczęło nie pasować. Ogłoszenie programu TARP przez Paulsona złagodziło atmosferę strachu panującą w Wachovii – która pewnie będzie ważnym beneficjentem tego programu, ponieważ większość swoich najbardziej toksycznych aktywów może odprzedać rządowi – stąd też spieszyło się im z tą transakcją. Kindler zaczął obawiać się, że Wachovia chciała jedynie zyskać trochę na czasie, podczas gdy pracowała nad inną transakcją, prawdopodobnie z Goldmanem. Rozglądając się po pokoju, oznajmił kolegom:

„Spójrzcie na nas. Jesteśmy ich planem B. To nie dojdzie do skutku".

Tymczasem zespół z Wachovii miał swoje wątpliwości co do poziomu zaangażowania Morgan Stanley. Jeżeli ta transakcja była dlań tak ważna, to gdzie były jego najważniejsze osoby? David Carroll, który przewodził zespołowi z Wachovii, nie mógł zrozumieć, dlaczego nie był w to zaangażowany Colm Kelleher, dyrektor finansowy Morgana.

O godzinie 14 zespół Morgan Stanley wyszedł ze spotkania w Wachtell i wrócił na Times Square, aby skonsultować się z Mackiem.

„Oni się najwyraźniej wycofali” – powiedział mu Kindler. Scully opisał księgę papierów bazujących na kredytach hipotecznych Wachovii jako „problem na 40–50 mld dolarów. Jest to ogromny problem. Zespół młodszych urzędników Wachovii nie kwestionuje naszej analizy”.

Kelleher, który bardzo uważnie śledził zmniejszające się zasoby finansowe firmy, przyjrzał się właśnie danym Wachovii i zauważył:

„Ta sytuacja jest tak gówniana, że nawet ja nie dałbym sobie z nią rady”.

Dla wszystkich stawało się coraz bardziej jasne, że jedynym sposobem dokonania tej transakcji jest uzyskanie gwarancji ze strony rządu.

Mack, nie słysząc nic, co by ukoiło jego nerwy, poprosił sekretarkę o połączenie ze Steelem.

– Zadzwoniliście do nas, mówiąc, że zależy wam na czasie” – przypomniał mu, a jego maniery południowca zaczęły zanikać – tymczasem w zachowaniu waszego zespołu wyczuwam, że wcale wam się nie spieszy.

– Masz rację – powiedział Mackowi skruszony Steel. – Nie będziemy się tym zajmowali przez najbliższych kilka dni.

Uzgodnili, że będą w kontakcie, ale zanim Steel odłożył słuchawkę, poprosił Macka o przysługę. „Nie byłoby dobrze, gdyby wyciekło, że nie prowadzimy ze sobą rozmów” – powiedział.

* * *

„Twierdza Goldman”. Tim Geithner napisał te dwa słowa na podkładce na biurku po popołudniowej rozmowie w piątek z Lloydem Blankfeinem, który musiał chyba wypowiedzieć te słowa wiele razy. Był to jego sposób zakomunikowania, iż pragnął, by Goldman pozostał samodzielną instytucją finansową.

Geithner był zaniepokojony, że Blankfein nie doceniał powagi swojej sytuacji i że wypytywał go o finansową kondycję firmy. Blankfein wyraził nadzieję, że Goldman poradzi sobie z tym kryzysem, ale też przyznał:

„To zależy od tego, co będzie się działo w reszcie świata”.

Geithner starał się również wybadać podejście Blankfeina do pomysłu przekształcenia w bankową spółkę holdingową. Choć początkowo Blankfein był dość oporny, obecnie w oficjalnych wystąpieniach skłaniał się ku temu pomysłowi. Był coraz bardziej przekonany, że gdyby rynek wiedział o wsparciu ze strony Rezerwy Federalnej, zyskałby zaufanie inwestorów. Gdy to wszystko sobie przeliczył, to według jego szacunków 95 proc. aktywów Goldmana może liczyć na okno dyskontowe zaproponowane przez Rezerwę Federalną, a pozostałe 5 proc. nie stanowiło już wielkiego problemu. Rodgin Cohen, prawnik Goldmana, wcześniej tego dnia rozmawiał o tym z Geithnerem; oczywiście Geithner musiałby sprzedać ten pomysł przewodniczącemu Rezerwy Federalnej Benowi Bernanke.

Blankfein, którego głos zdradzał Geithnerowi zdenerwowanie bliskie paniki, powiedział również, iż zamierza zebrać kapitał, był też przekonany, że firma będzie w stanie uzyskać go od prywatnych inwestorów. Być może nawet Warren Buffett byłby tym zainteresowany.

* * *

Kelner w restauracji Blue Fin przyniósł właśnie kilka ogromnych talerzy sushi – pikantne plastry homara, kawałki tuńczyka oraz *tobiko* – gdy zadzwonił telefon Colma Kellehera. Colm wybrał się na późny lunch ze swoimi współpracownikami z Morgan Stanley – w tym z Jamesem Gormanem, Walidem Chammahem oraz Tomem Nidesem – w czasie którego rozmawiali o planowanym na wieczór spotkaniu z Gao Xiqingiem z China Investment Corporation, który przyjeżdżał do Nowego Jorku wraz z całym swoim zespołem. Ponieważ Wachovia wypadła z gry, Chińczycy stali się teraz ich jedyną nadzieją.

Kelleher zobaczył, że dzwoni ktoś z Japonii, poszedł więc w ustronne miejsce w rogu restauracji.

Jonathan Kindred, szef działu papierów wartościowych Morgan Stanley w Tokio, przywitał go i powiedział podekscytowany:

„Mam interesującą wiadomość. Otrzymałem właśnie telefon z Mitsubishi. Chcą dokonać transakcji”.

Mitsubishi UFJ, największy bank w Japonii, był zainteresowany kupnem udziałów w Morgan Stanley.

Nikt kompletnie nie spodziewał się tego telefonu ani o to w żaden sposób nie zabiegał. Kierownictwo Morgan Stanley tak naprawdę wykluczyło możliwość zadzwonienia do Mitsubishi po tym, gdy jej prezes, Ryosuke Tamakoshi, na pewnej konferencji zapowiedział publicznie, że po bankructwie Lehman Brothers jego bank nie będzie robić żadnych inwestycji w Stanach Zjednoczonych [4].

Kindred powiedział, że według niego Mitsubishi gotowa jest działać szybko. Ale Kelleher, znacząco przewracając oczami, był nastawiony do tego sceptycznie. W przeszłości pracował z innymi japońskimi bankami i z jego doświadczenia wynikało, że zawsze zasługiwały one na miano instytucji powolnych, stroniących od ryzyka i mocno zbiurokratyzowanych.

Jamesowi Gormanowi aż się oczy zaświeciły, gdy Kelleher wrócił do stolika i przekazał wieści od Kindreda. Pomyślał sobie, że może to właśnie to, czego potrzebowali.

– To strata czasu, oni nigdy niczego nie zrobią – zadrwił Kelleher.

– Colm, ja naprawdę czuję, że oni zrobią coś w tym kierunku – nalegał Gorman.

Pracując dla Merrill Lynch, Gorman poprowadził z Mitsubishi *joint venture*, mające na celu połączenie w Japonii bankowości prywatnej i zarządzania majątkiem. Uważał, że skoro Mitsubishi zainicjowała tę rozmowę, żeby wyrazić swoje zainteresowanie, można uznać to za dobry znak na przyszłość.

„Takie rzeczy nie dzieją się przez przypadek” – skwitował.

* * *

Kevin Warsh, jeden z gubernatorów Fedu, w piątkowy wieczór wsiadł na pokład samolotu US Airways do Nowego Jorku, aby pomóc Geithnerowi obmyślić strategię działania na nadchodzący weekend.

Co równie istotne, miał być na miejscu oczami i uszami Bernanke. Gdy wraz z kierowcą przedzierali się zatłoczoną trasą z lotniska LaGuardia do nowojorskiego Fedu, zadzwonił do niego Rodgin Cohen, który dotychczas doradzał zarówno Wachovii

w rozmowach z Morgan Stanley, jak i Goldman Sachs w kwestii statusu bankowej spółki holdingowej. Cohen powiedział Warshowi, że wpadł na pewien pomysł – być może przełomowy. Nie był to plan oficjalnie zaaprobowany przez jego klientów, lecz po prostu przyjazna sugestia ze strony starego wyjadacza z branży.

Zasugerował on Warshowi, aby rząd próbował wymusić pospieszny mariaż pomiędzy Goldmanem a Wachovią. Zdawał sobie sprawę, że miało to niewielką szansę powodzenia – gdyż, jak przyznawał, optyka tego przedsięwzięcia była problematyczna, jako że Paulson przez 30 lat pracował w Goldmanie, a w latach 1999–2006 był jego szefem, z kolei prezes Wachovii, Bob Steel, też pracował kiedyś dla Goldmana i był poprzednio zastępcą Paulsona w Departamencie Skarbu – ale rozwiązałoby to problemy wszystkich zainteresowanych: Goldman uzyskałby bazę depozytową, której poszukiwał, a wyrok śmierci na Wachovię zostałby zawieszony.

Warsh wysłuchał tej propozycji i – ku własnemu zdziwieniu – spodobała mu się.

* * *

Gao Xiqing, ubrany w sportowy golf i blezer, przybył wraz ze swoim zespołem do siedziby Morgan Stanley tuż po godzinie 21, przyleciawszy z Aspen do Nowego Jorku prywatnym odrzutowcem wraz z Wei Sun Christianson, pracującą dla Morgana. Tego popołudnia uczestniczył w panelu z meksykańskim miliarderem Carlosem Slimem; podczas spotkania, zorganizowanego przez Teda Forstmanna, poprosił moderatora, Charliego Rose’a, o dopilnowanie, żeby ta sesja nie trwała zbyt długo, bo chciał dotrzeć na lotnisko na czas. Zważywszy na plotki pojawiające się w prasie, wszyscy uczestnicy panelu doskonale wiedzieli, dokąd się wybiera.

Gao tak bardzo bolały plecy, że gdy James Gorman poszedł mu się pierwszy przedstawić, zastał go leżącego na podłodze sali konferencyjnej na 40. piętrze i pogrążonego w rozmowie telefonicznej. Mack, jak zawsze uprzejmy gospodarz, kazał przynieść z jadalni kierownictwa kanapę, żeby jego gość mógł się na niej położyć.

Podczas obiadu zamówionego w ulubionej restauracji Macka, San Pietro, znów dyskutowali o ewentualnej transakcji. Gao, na przemian stojąc i leżąc, potwierdził zainteresowanie kupnem 49 proc. udziałów Morgan Stanley [5].

Jak zapowiedział Christianson w trakcie lotu, tak i teraz oświadczył, że gotów jest udostępnić firmie linię kredytową do 50 mld dolarów i dokonać inwestycji w akcje, nie większej jednak niż 5 mld dolarów, a może nawet mniej.

Mack był zaskoczony. Zdawał sobie sprawę, że oferowana kwota może być niska, ale według niego była ona absurdalnie niska – faktycznie więc dostawali tylko pożyczkę. Chociaż mogło to pomóc Morgan Stanley w utrzymaniu się na rynku, Gao wyraźnie chciał wykorzystać jego słabą kondycję. Z perspektywy Gao przedstawiona oferta stanowiła swego rodzaju sposób zrekompensowania sobie ceny, jaką w 2007 r. zapłacił za 10 proc. udziałów w Morgan Stanley, obecnie wartych o wiele mniej. W przeciwieństwie do transakcji dokonywanych wówczas przez inne fundusze majątku narodowego, dających im prawo do zrewidowania wartości umowy, jeśli firma sprzedawała później swoje akcje po niższej cenie, CIC (China Investment Corp.) nie miała na tyle przytomności umysłu, aby nalegać na taką klauzulę. Z jakiegoś niewytłumaczalnego powodu Gao był przekonany, że ich umowa zawiera takie postanowienie – dopóki Morgan Stanley nie dostarczył mu kopii dokumentu świadczącej, że jednak nie zawiera.

Bez względu na to, jak obraźliwa była propozycja Gao, Mack zdawał sobie sprawę z tego, że znajduje się w sytuacji beznadziejnej. Pomimo ożywienia na rynku firma nadal traciła gotówkę. Kelleher przekazał mu salda środków pieniężnych i nie wyglądały one dobrze – mieli w zapasie około 40 miliardów dolarów. Kilka gorszych dni mogłoby ich zniszczyć, a ostatnio zdarzały się w większości złe dni.

Mack, nie mając wielkiego wyboru, powiedział Gao, że udostępni mu swoje księgi rachunkowe. Jako doradców Gao zaangażował wszechobecnego, jak się wydawało, prawnika z firmy Sullivan & Cromwell, Rodgina Cohena, a także Deutsche Bank; obie firmy wysłały już zespoły, które miały pomagać

Chińczykom. Na drzwiach sali konferencyjnej, która miała się stać tymczasowym biurem Gao, umieszczono kartę z napisem „CIC”. Mack wezwał również fizykoterapeutę, który miał zająć się bolącymi plecami Gao.

Gdy Mack wrócił do swojego biura i zarządził naradę z Christianson oraz swoim zespołem, wszyscy byli zdumieni; Chammah początkowo myślał, że źle zrozumiał Christianson, gdy przedstawiała tę propozycję.

– To niedorzeczne oczekiwania – stwierdził Kelleher. – Są nierozsądni.

– Żądają gwiazdki z nieba, ale później może zaproponują coś rozsądniejszego? – powiedział Gorman, starając się wszystkich uspokoić i dodając, że może jest to po prostu salwa na otwarcie.

* * *

Było parę minut po północy, a sala sądowa numer 601 w sądzie przy One Bowling Green na Dolnym Manhattanie była wciąż wypełniona stojącymi ramię przy ramieniu ludźmi.

Powodem tego zbiegowiska było zatwierdzenie przez sędziego-komisarza sprzedaży Lehman Brothers bankowi Barclays [6] w ramach postępowania upadłościowego. Choć reszta świata skupiała już uwagę na losach Morgan Stanley i Goldman Sachs, wciąż ważyły się losy 10 tysięcy miejsc pracy w Lehmanie. Na rozprawie było obecnych, w imieniu różnych wierzycieli, ponad 150 prawników, w tym należący do najwybitniejszych w kraju specjaliści od bankructw. Pojawiła się również Chelsea Clinton, reprezentująca fundusz *hedgingowy* Avenue Capital.

Postępowanie rozpoczęło się o 16.36, a sędzia James Peck podkreślał, że będzie dążył do ustalenia werdyktu przed udaniem się na spoczynek. Pilne zatwierdzenie sprzedaży stawało się coraz bardziej oczywiste, gdyż z każdą godziną topniała wartość aktywów Lehmana. Bankructwo Lehmana – który złożył wniosek o upadłość zgodnie z rozdziałem 11 kodeksu upadłościowego Stanów Zjednoczonych, posiadając 639 mld dolarów aktywów – nie tylko okazało się najbardziej spektakularne w historii kraju, ale również oznaczało bezprecedensową próbę rozwiązania instytucji finansowej o tak złożonej strukturze.

W ten późny letni wieczór w wychodzącej na słoneczną stronę sali sądowej było strasznie gorąco – okna były zamknięte, a ze względu na brak krzeseł ludzie siadali na otworach wentylacyjnych. Prawnicy z reprezentującej Lehmana firmy Weil Gotshal przynieśli ze sobą lodowatą wodę.

Wskazując na Harveya Millera z Weil Gotshal, sędzia Peck powiedział:

„Może pan podejść [7], jeśli to właśnie stara się pan zrobić. Naprawdę trudno mi to stwierdzić. Szczerze mówiąc, przy takiej liczbie osób na tej sali sądowej każdy ruch w moim kierunku trochę mnie niepokoi. Czy pan nazywa się Miller?”

Miller, nawet w tych okolicznościach ubrany w szary garnitur, czerwony krawat i niebieską koszulę, przedstawił umowę: Barclays zapłaci 1,75 mld dolarów za działalność Lehmana w Ameryce Północnej.

– To jest tragedia, Wysoki Sądzie – mówił Miller o tym, co się stało z Lehman Brothers. – Być może zabrakło nam zaledwie tygodnia – dodał, mając na myśli tworzony właśnie nowy program rządowy, TARP. – To prawdziwa tragedia, Wysoki Sądzie.

– Mnie też tak się wydaje – powiedział współczująco sędzia Peck.

Jednak wielu prawników pracujących dla wierzycieli Lehmana było mniej wyrozumiałych. Byli wściekli z powodu transakcji Lehmana z Barclays, sugerując, że Barclays płaci o wiele za mało, i narzekali na niejasności w umowie kupna. Daniel H. Golden z firmy prawniczej Akin Gump Strauss Hauer & Feld, reprezentujący powołaną *ad hoc* grupę inwestorów posiadających obligacje Lehmana na ponad 9 mld dolarów, poprosił sąd o odroczenie na krótko rozprawy.

– Po prostu podczas tej rozprawy nie zostały przedstawione wiarygodne dowody na to, że cena, jaką Barclays płaci za te aktywa, odpowiada ich godziwej wartości – mówił Golden. – Nie ma innych zeznań lub dowodów sugerujących, że pozostałe aktywa nabywane przez Barclays odpowiadają ich wartości godziwej czy też stanowią próbę maksymalizacji wartości dla wierzycieli.

Miller, który poczuł się urażony samą sugestią, że ta transakcja nie była uczciwa, odpalił mu, że ta transakcja musi być natychmiast zatwierdzona przez sąd.

– Nie chcę posługiwać się analogią topniejącej kostki lodu – powiedział, a na jego twarzy było widać emocje. – Ale jest ona już na wpół roztopiona, Wysoki Sądzie.... Wszystko, co się wydarzyło od ostatniej środy sprawia, że konieczne jest zatwierdzenie tej sprzedaży. W interesie wszystkich zainteresowanych stron, w tym również klientów pana Goldena, będzie zatwierdzenie tej transakcji, Wysoki Sądzie, ponieważ jeżeli dojdzie do alternatywnego biegu wydarzeń, to do podziału wśród wierzycieli pozostanie bardzo mało, jeżeli w ogóle cokolwiek.

Po niemal ośmiu godzinach przesłuchań oraz trzech przerwach w rozprawie, po wysłuchaniu argumentów przedstawianych przez dziesiątki prawników, po kilku przerwach spowodowanych zakłóceniami w głośnikach i jednej krótkiej dygresji na temat programu telewizyjnego *The People's Court* z udziałem sędziego Wapnera sędzia Peck, wyraźnie poruszony ogromem starań w celu uratowania pozostałości z ponadstuletniej firmy, zgodził się zatwierdzić transakcję z Barclays.

– Nie zatwierdzam tej transakcji tylko dlatego, że pan Miller nalega, abym podjął taką decyzję – wyjaśnił sędzia. – Nie zatwierdzam jej dlatego, że uważam ją za najlepszą z możliwych. Jestem zmuszony zatwierdzić tę transakcję dlatego, że jest to jedyna osiągalna transakcja.

Z ciężkim sercem kontynuował przemowę:

– Lehman Brothers stała się ofiarą. A w efekcie – jedyną prawdziwą ikoną, jaka upadła pod ciężarem tsunami, które przetoczyło się przez rynki kredytowe. Ten fakt mnie smuci. Czuję ciążącą na mnie odpowiedzialność wobec wszystkich wierzycieli, wszystkich pracowników, wobec wszystkich klientów, wobec was wszystkich.

Sędzia Peck zakończył rozprawę 41 minut po północy. Gdy schodził z ławy sędziowskiej, sala sądu, gdzie co najmniej kilka osób było wzruszonych do łez, wybuchła burzą oklasków.

* * *

Tim Geithner nie spał dobrze piątkowej nocy, bo zdecydował się zostać w jednym z ponurych pomieszczeń na 12. piętrze Rezerwy Federalnej. Przed 6 rano, ubrany w elegancką koszulę oraz spodnie od dresów, wrócił na górę do swojego biura i zaczął się szwendać po korytarzach w samych skarpetkach.

W myślach układał już plan działania. Udało mu się bezpiecznie dotrwać do weekendu, ale martwił się już tym, co się wydarzy w poniedziałek, jeśli nie znajdzie sposobu na uratowanie Morgan Stanley i Goldman Sachs.

„John ledwo utrzymuje się na powierzchni" – mówił poprzedniej nocy Paulson w rozmowie telefonicznej z Geithnerem, odnosząc się do beznadziejnej sytuacji Johna Macka. Doszły ich słuchy, że Morgan Stanley zostało zaledwie około 30–40 mld dolarów, ale Paulson nadal obawiał się również o losy swojego byłego pracodawcy, Goldman Sachs.

„Musimy znaleźć dla nich jakąś ostatnią deskę ratunku" – powiedział Paulson, po czym przeanalizowali możliwe opcje.

Tego ranka Geithner zaczął wypisywać na podkładce różne kombinacje fuzji: *Morgan Stanley i Citigroup. Morgan Stanley i J.P. Morgan Chase. Morgan Stanley i Mitsubishi. Morgan Stanley i CIC. Morgan Stanley i inwestor zewnętrzny. Goldman Sachs oraz Citigroup. Goldman Sachs i Wachovia. Goldman Sachs i inwestor zewnętrzny. Twierdza Goldman. Twierdza Morgan Stanley.*

Była to najważniejsza partia rozgrywana na szachownicy Wall Street.

* * *

W sobotni ranek Lloyd Blankfein przybył do swojego biura parę minut po 7. Chociaż nadal forsował swój pomysł bankowego holdingu „Twierdza Goldman", wraz z Garym Cohnem przydzielił kilka zespołów do zbadania różnych transakcji: z HSBC, z UBS, z Wells Fargo, Wachovią, Citigroup, Sumitomo oraz z Industrial and Commercial Bank of China.

Cohn przeprowadził w piątek kolejną rozmowę z Kevinem Warshem z Rezerwy Federalnej, który zachęcał go do dalszego rozglądania się za możliwościami fuzji, szczególnie z Citigroup. Chociaż nigdy nie zostało to podane do wiadomości publicznej,

Goldman w ciągu minionych 18 miesięcy kilka razy analizował pomysł połączenia z Citigroup, ale nigdy nie doszło do rozmów oficjalnych. Cohn i Warsh już wcześniej co najmniej dwukrotnie omawiali taką możliwość, a choć Cohn zawsze opierał się temu pomysłowi, to jednak był nim zaciekawiony.

Początkowo koncepcja Cohna zakładała, że to Citi powinien kupić Goldmana; ustalił nawet pewną cenę wyjściową. Warsh zasugerował jednak, żeby Cohn podszedł do tego z innej strony: to Goldman powinien być nabywcą. Według Cohna takie rozwiązanie nie miało sensu, zważywszy że Citi był zdecydowanie większym bankiem. Ale Warsh doskonale wiedział – choć nie podzielił się tym jeszcze z Cohnem – że bilans Citigroup miał tak wiele dziur, iż wartość firmy była prawdopodobnie dużo niższa, niż wskazywała na to jej bieżąca cena giełdowa.

W rezultacie Fed rozważał trzy możliwe rozwiązania dla Citi o kryptonimach: „Nowa Spółka", „Ocaleni przez Goldmana" oraz „Ocaleni przez Citi".

Blankfein czytał właśnie jakiegoś e-maila, gdy zjawił się dyrektor personalny, John Rogers. Blankfein nacisnął przycisk ukryty pod biurkiem, uruchamiając otwieranie szklanych drzwi prowadzących do jego biura. (To urządzenie jak z kreskówki o Inspektorze Gadżecie kazał zainstalować Paulson, będąc prezesem Goldmana).

Gdy wraz z Rogersem analizowali własne plany bitwy, zadzwonił Geithner. Swoim charakterystycznym zniecierpliwionym tonem nalegał, by Blankfein natychmiast zadzwonił do Vikrama Pandita, prezesa Citigroup, i zaczął rozmowy w sprawie fuzji. Blankfein, lekko zszokowany bezpośredniością tego żądania, zgodził się zadzwonić.

– Zdaje się, że znasz powód mojego telefonu – powiedział Blankfein, gdy kilka minut później udało mu się dodzwonić do Pandita.

– Nie, nie znam – odparł szczerze zdziwiony Pandit.

W słuchawce zapadła niezręczna cisza. Blankfein zakładał, że Fed przygotował go już na tę rozmowę.

– No cóż, dzwonię do ciebie, bo przynajmniej niektóre osoby na tym świecie zdają się uważać, że połączenie naszych banków byłoby dobrym pomysłem – powiedział.

– Chcę, abyś wiedział, że jestem zaszczycony tym telefonem – odpowiedział Pandit po kilku chwilach niezręcznej ciszy.

Blankfein zaczął się zastanawiać, czy Pandit sobie z niego nie żartuje.

– No dobrze, Vikram – powiedział energicznie – nie dzwonię do ciebie, żeby prawić ci komplementy.

– Muszę porozmawiać z radą. Oddzwonię do ciebie – pośpiesznie zakończył rozmowę Pandit.

Blankfein odłożył słuchawkę i spojrzał na Rogersa.

– No cóż, to było żenujące. On nie miał bladego pojęcia, o co mi chodzi! – powiedział. Ale ze swej strony Blankfein zrobił to, o co go poproszono – nawiązał jedynie kontakt.

Blankfein natychmiast oddzwonił do Geithnera.

– Telefonowałem przed chwilą do Vikrama – powiedział zdenerwowany. – Gdy teraz o tym myślę, to widzę, że nie wspomniałeś mi, czy Vikram spodziewa się mojego telefonu, ale wywnioskowałem, że tak. Zachowywał się jednak tak, jakby się go nie spodziewał – i jestem przekonany, że rzeczywiście tak było.

Geithner się przeliczył – czyżby Pandit nie dostrzegał okazji, jaką mu podawano na tacy? To nie miało sensu. Geithner nie miał jednak czasu na zajmowanie się czyimiś zranionymi uczuciami.

– No dobrze, później z tobą porozmawiam – powiedział zanim się rozłączył.

Blankfein siedział, zastanawiając się, co się do diabła właśnie stało.

* * *

W sobotni poranek, czyli drugiego dnia weekendowej konferencji zorganizowanej przez Teddy’ego Forstmanna, Alan Greenspan wraz ze swoją żoną Andreą Mitchell, dziennikarką NBC News, starali się wmieszać w tłum stojący przed wielką salą balową w St. Regis Aspen Resort. Wszyscy czekali na rozpoczęcie następnego panelu zatytułowanego „Kryzys na Wall

Street: Co dalej?". Jak na standardy Wall Street przystało, było to wydarzenie usiane gwiazdami: wśród panelistów byli między innymi: były sekretarz skarbu Larry Summers; Mohamed El-Erian, szef firmy PIMCO, którego książka *When Markets Collide* została właśnie opublikowana; konserwatywny gospodarz talk-show w CNBC Larry Kudlow oraz chyba najciekawszy gość, czyli Bob Steel z Wachovii. Steel, choć rozważał odwołanie swojego udziału, przyleciał do Aspen wcześnie, choć żeby dotrzeć na czas, wyruszył z domu już o 4 rano.

Zanim moderator, Charlie Rose, doszedł do części panelu poświęconej pytaniom i odpowiedziom, Steel ciągle nerwowo spoglądał na zegarek. Greenspan wziął udział w dyskusji na temat kontrowersji związanych z rachunkowością „zgodnej z rynkiem" (*mark-to-market*), Steel jednak zdawał sobie sprawę, że musi natychmiast wrócić na Wschodnie Wybrzeże. Z chwilą zakończenia panelu próbował wymknąć się z sali, ale po drodze spotkał Richarda Kovacevicha, prezesa Wells Fargo, który mógł być potencjalnym partnerem fuzji.

– Miałem zamiar do ciebie zadzwonić w przyszłym tygodniu – powiedział Steel.

– Ja także chciałbym odnowić naszą znajomość – odparł Kovacevich.

– Uciekam teraz na lotnisko. Zadzwonię do ciebie – obiecał Steel.

Pędząc czarnym jeepem wranglerem na lotnisko, miał w końcu chwilę na sprawdzenie swojego blackberry i odkrył, że Kevin Warsh wysłał mu kilka e-maili z prośbą o jak najszybszy kontakt.

– Posłuchaj, musisz gdzieś zdzwonić – powiedział Warsh do Steela, gdy temu udało się wreszcie do niego dodzwonić. – Uważamy, że powinieneś skontaktować się z Lloydem!

Gdy Steel, czytając między wierszami, zrozumiał, o co w tym wszystkim chodzi, był w szoku: rząd starał się zaaranżować fuzję między Goldman Sachs i Wachovią! Już na pierwszy rzut oka wiedział, że ta transakcja może być politycznie wybuchowa, zważywszy na koneksje obu firm z Departamentem Skarbu. Przypuszczał, że Paulson musi być w to w jakiś sposób zaangażowany. Ale oczywiście Paulsonowi nie wolno było

bezpośrednio się z nim skontaktować. Ten pomysł od razu zaniepokoił Steela. Uważał, że gdyby Goldmanowi rzeczywiście zależało na kupnie Wachovii, doszłoby do tego już dawno. W końcu aż do tego tygodnia, kiedy to rozmawiał z Mackiem, Goldman świadczył Wachovii usługi doradcze, znał więc każdy szczegół jej wewnętrznych danych finansowych. Jeśli zatem była nawet jakaś dobra okazja dokonania transakcji, to widocznie Goldman jej nie zauważył. Mimo wszystko Steel dostrzegał zalety takiej umowy, a skoro miała ona wsparcie ze strony Rezerwy Federalnej, przypuszczał, że może coś z tego wyjdzie.

– Rozmawiałem z Kevinem, który powiedział, żebym do ciebie zadzwonił – zaczął Steel, gdy wreszcie dodzwonił się do Blankfeina.

– Tak, wiem. Chcielibyśmy dokonać z wami pewnej transakcji.

Ta rozmowa, w przeciwieństwie do porażki z Citibankiem, *była* wcześniej umówiona.

Steel powiedział Blankfeinowi, że wsiada właśnie do firmowego odrzutowca Wachovii i może być w Nowym Jorku późnym popołudniem.

W trakcie lotu na Wschodnie Wybrzeże Steel rozmyślał o tym, że transakcja z Goldmanem mogła stać się swego rodzaju wybawieniem z opresji, nawet jeśli zostałaby dokonana wskutek bezpośredniego nakazu rządu. Może mógłby nawet wydębić stanowisko prezesa.

* * *

Jamie Dimon miał nadzieję, że uda mu się wziąć pierwszy od dwóch tygodni wolny dzień. Miał ją aż do momentu, gdy wczesnym rankiem w sobotę zadzwonił do niego Geithner i polecił mu – a prezes nowojorskiej Rezerwy Federalnej rzadko cokolwiek sugerował – żeby zaczął się zastanawiać, czy chciałby kupić Morgan Stanley.

– Chyba sobie żartujesz – odpowiedział Dimon.

Ale Geithner zapewnił go, że mówi całkiem poważnie.

– Przecież kupiłem Beara – zaprotestował Dimon, odnosząc się do przejęcia Bear Stearns. – Nie mogę tego zrobić.

Geithner zignorował jego odpowiedź.

– Zadzwoni do ciebie John Mack – powiedział i odłożył słuchawkę.

Mack, który sam otrzymał podobny stanowczy telefon od Geithnera, zadzwonił do Dimona pięć minut później. Dimon powtórzył, że nie jest zainteresowany kupnem Morgan Stanley, o czym zresztą mówił już Mackowi na początku tygodnia. Ale zgodnie z otrzymanymi instrukcjami Dimon musiał spróbować pomóc Mackowi, dlatego tych dwóch rywali rozmawiało o tym, czy J.P. Morgan może zaoferować Morgan Stanley linię kredytową, która dałaby mu trochę wytchnienia. Dimon powiedział, że zastanowi się nad tym i że powiadomi go o decyzji.

Gdy tylko Dimon rozłączył się z Mackiem, zadzwonił do Geithnera.

– Rozmawiałem z Johnem – powiedział. – Rozmawiamy o przyznaniu mu linii kredytowej.

– Nie wiem, czy to wystarczy – powiedział Geithner, sfrustrowany tymi wieściami. Co prawda nie wydał wyraźnego polecenia, ale jasno okazywał, że Rezerwie Federalnej bardzo zależy na połączeniu tych dwóch instytucji finansowych i że nie była ona wcale zainteresowana żadnymi rozwiązaniami doraźnymi.

Dimon wysłał natychmiast do członków swojego komitetu wykonawczego maila z wezwaniem do biura i już po godzinie wszyscy – w koszulkach polo i spodniach khaki – zebrali się w sali konferencyjnej na 48. piętrze.

Na wspomnienie o telefonie od Geithnera na twarzy Dimona pojawił się grymas. Pomysł połączenia „domów Morgana” [8] nie był nowy, ale nie pojawiał się w jakiejś konkretnej formie od 20 czerwca 1973 r., kiedy to Morgan Stanley, J.P. Morgan, Morgan Guaranty oraz brytyjski Morgan Grenfell zorganizowały w hotelu Grotto Bay na Bermudach ściśle tajne spotkanie o kryptonimie „Trójkąt”.

Dimon wziął do ręki czarny marker i wypisał na tablicy wszystkie swoje przemyślenia. „Możemy albo ich wykupić, albo przejąć jakiś obszar ich działalności, albo przyznać im jakąś formę dofinansowania”.

Przez następne dwie godziny wałkowali to w grupach, rozważając opcje działania. Jakie obszary działalności Morgan Stanley można przekształcić w spółkę zależną? Jakie można zachować (to określenie dotyczące kupna nieruchomości, gdy utrzymuje się ją w stanie stosunkowo nienaruszonym lub nawet lepszym, a potem sprzedaje, gdy poprawi się sytuacja na rynku)? A może mogliby kupić bank Morgan Stanley, zasugerował głośno Dimon, a następnie wyemitować dla niego nowe akcje indeksowane (*tracking stock*)?

Ale wszystkie te scenariusze sprowadzały się do jednego problemu: co dokładnie mieliby kupić? Przecież wiele obszarów działalności obu firm zachodziło na siebie. No i ile tak naprawdę warte były toksyczne aktywa Morgan Stanley? Na te pytania nie było wówczas odpowiedzi.

John Hogan, dyrektor ds. zarządzania ryzykiem w J.P. Morgan, który w poprzednim tygodniu uczestniczył w spotkaniu z Lehman Brothers, wyszedł z sali konferencyjnej komitetu wykonawczego i zadzwonił do Colma Kellehera oraz Kena deRegta z Morgan Stanley.

„Nie wiem dokładnie, co macie na myśli, ale w przypadku każdego scenariusza naszej »pomocy« będziemy potrzebowali sporo informacji" – powiedział. „Czy możecie jeszcze raz porozmawiać z Mackiem i dowiedzieć się, jakie dokładnie są wasze oczekiwania co do tej »pomocy«?". W głosie Hogana można było wyczuć sporą nutkę protekcjonalizmu, co zresztą Kelleher i deRegt natychmiast wychwycili.

Pół godziny później Kelleher ponownie skontaktował się z Hoganem, przedstawiając mu zarys wniosku o przyznanie linii kredytowej na 50 mld dolarów. Kelleher miał nadzieję, że oferta J.P. Morgan będzie lepsza od zaproponowanej przez CIC.

Hogan wysłał e-maila do wyższego kierownictwa J.P. Morgan, wpisując w temacie wiadomości „PILNE i poufne" [9]. W e-mailu tym nakreślił plan działania*:*

Proszę zaplanować sobie czas na spotkanie w biurze Morgan Stanley numer 750 przy 7th Ave jutro o 9.30 rano. Jak na razie nie znamy numeru piętra ani pokoju – osobą kontaktową w MS jest David Wong. Celem spotkania jest rozważenie propozycji

udzielenia Morganowi finansowania zabezpieczonego różnymi nieobciążonymi aktywami będącymi w posiadaniu MS.

* * *

Geithner był już naprawdę wkurzony. Od 8 rano próbował złapać Pandita, a właśnie odezwał się do niego Blankfein, któremu jakimś sposobem udało się ponownie połączyć z Panditem. Był tylko jeden problem: Pandit odrzucił ofertę Goldmana, a Geithner nie miał nawet okazji z nim porozmawiać.

W końcu udało mu się z nim połączyć.

– Próbowałem się z tobą skontaktować przez cztery godziny – warknął Geithner do telefonu. – To niedopuszczalne, zwłaszcza teraz!

Pandit przeprosił go i wyjaśnił, że rozmawiał z zespołem o propozycji Goldmana, którą jednak ostatecznie odrzucili.

– Obawiamy się wziąć sobie na plecy Goldmana – powiedział Pandit, starając się wyjaśnić, dlaczego odrzucili ich ofertę. – Nie potrzebuję kolejnego biliona dolarów w bilansie.

Geithner tylko się do siebie uśmiechnął.

– Jesteśmy bankiem – mówił Pandit – a bank przyjmuje depozyty i kieruje się zasadą ostrożności. Nie wyobrażam sobie banku, który przyjmowałby depozyty i inwestował je wszystkie w fundusze *hedgingowe*. Wiem, że Goldman nie jest takim funduszem, ale można odnieść wrażenie, że braliby depozyty i graliby nimi na rynku na własny rachunek. Taka filozofia działania jest nie do przyjęcia!

Geithner dał sobie spokój z forsowaniem połączenia Goldmana i Citigroup i zajął się kolejnym pomysłem: fuzją Morgan Stanley i Citigroup.

Pandit rozważał również tę opcję, ale choć do połączenia z Morgan Stanley usposobiony był lepiej, to i tak odnosił się do tego pomysłu niechętnie.

„Nadal nie jest to transakcja z naszego wyboru, ale możemy się nad nią zastanowić” – powiedział Geithnerowi.

* * *

O 14 John Mack miał coraz większe obawy, że rozmowy z CIC zmierzają donikąd. Gao nie ustępował w kwestii oferty, którą

Mack określił mianem obraźliwej. Nie miał zielonego pojęcia, na jaki pomysł może wpaść Jamie Dimon, ani żadnych wieści od Mitsubishi.

Paul Taubman, szef bankowości inwestycyjnej w firmie, był podobnie przestraszony jak Mack. Taubman, który jak na swoje 48 lat wyglądał rozbrajająco młodo, przez całą karierę pracował w Morgan Stanley, stając się jednym z najbardziej zaufanych w kraju doradców w sprawach fuzji, a obecnie mógł się jedynie zastanawiać, czy to wszystko ma się skończyć w ten weekend.

Taubman wraz z koleżanką, Ji-Yeun Lee, zadzwonili do Tokio – gdzie było już po północy – do Kohei Yuki, który pracował na porównywalnym stanowisku w Morgan Stanley i starał się koordynować rozmowy z Mitsubishi.

– Myślę, że oni poszli już spać, więc wznowimy rozmowy z rana – powiedział Yuki.

– To nie jest dobry pomysł – odparł Taubman. – Musisz do nich zadzwonić do domu i obudzić ich.

Zapadła dłuższa chwila ciszy; to z pewnością naruszało japońskie normy zachowania.

– No… dobrze – powiedział.

– Posłuchaj, jako członek wyższego kierownictwa nie możesz przecież powiedzieć: „Wiesz co, nie zamierzam budzić swojego szefa i po prostu zachowam to dla siebie, a jeśli się później okaże, że zaprzepaściłem życiową szansę, to w jaki sposób mam mu to wytłumaczyć, skoro go nawet nie obudziłem?”.

Dwadzieścia minut później Yuki oddzwonił do Taubmana.

„Udało się”.

Mitsubishi zamierzała obudzić cały zespół zajmujący się tą transakcją i zabrać się ostro do roboty. Do znajdującej się zaledwie dwa piętra niżej sali konferencyjnej przybyła rada nadzorcza Morgan Stanley, a atmosfera szybko stawała się coraz bardziej napięta. Niektórzy musieli przelecieć całe Stany, aby tam dotrzeć; inni, jak Sir Howard J. Davies, przylecieli aż z Londynu. Brakowało tylko jednej osoby – Charlesa E. Phillipsa, prezesa giganta rynku oprogramowania Oracle (zarazem byłego analityka ds. technologii w Morgan Stanley).

Kelleher zakończył właśnie prezentację stanu finansów firmy, z której nie wynikało nic dobrego. Charles Noski, członek zarządu oraz były dyrektor finansowy w firmie telekomunikacyjnej AT&T, zapytał go wprost:

– Kiedy skończą nam się pieniądze?

Kelleher milczał przez chwilę, a następnie powiedział posępnie:

– No cóż, w zależności od tego, co się wydarzy w poniedziałek i wtorek, może to nastąpić już w połowie przyszłego tygodnia.

Był to sygnał ostrzegawczy. Jeżeli ten weekend nie pójdzie zgodnie z planem, wszyscy mogą skończyć jako adresaci pozwów akcjonariuszy. Niezależni członkowie rady, z głównym dyrektorem C. Robertem Kidderem na czele, postanowili zatrudnić niezależnego doradcę i po krótkiej rozmowie wybrali Rogera Altmana [10], byłego zastępcę sekretarza skarbu oraz założyciela małego banku inwestycyjnego Evercore Partners (który zresztą jeździł kiedyś do pracy razem z Dickiem Fuldem). Miał on doradzać radzie w sprawie wszystkich przedstawianych jej ofert transakcji, jak również stanowić pewien rodzaj minimalnego zabezpieczenia; gdyby wydarzenia tego weekendu doprowadziły do sporów prawnych, to przynajmniej nikt by im nie zarzucił, że nie starali się postępować odpowiedzialnie.

Gdy Mack ponownie zszedł na dół, jego zewnętrzny doradca, Gene Ludwig, wyjaśnił koncepcję holdingu bankowego, w który chcieli się przekształcić. Ludwig powiedział, że według niego Paulson będzie miał wtedy motyw, żeby ich chronić.

– Jeśli my w to wejdziemy, to i Goldman wejdzie – powiedział, stwierdzając tym samym coś oczywistego, przynajmniej dla zgromadzonych. Potem jednak przedstawił nowe spojrzenie, którego zarząd nie brał pod uwagę

– A później wejdzie w to GE.

* * *

Dwóch czołowych bankowców Goldman Sachs, David Solomon i John Weinberg, wróciło właśnie z porannego spotkania w Fairfield w stanie Connecticut. Spotkali się tam z Jeffreyem Immeltem, prezesem General Electric, oraz Keithem Sharonem, dyrektorem finansowym firmy.

Solomon, usadowiony na kanapie Cohna, opowiadał mu o tym spotkaniu. Była to skomplikowana i niemal komiczna sytuacja: Solomon i Weinberg pojechali do Fairfield, żeby pomóc klientowi w radzeniu sobie z kryzysem finansowym, zaczynając od planu zebrania kapitału. Do największych obaw Immelta należało jednak to, co by się stało, gdyby zbankrutował jego doradca, czyli Goldman Sachs.

General Electric była bardziej nastawiona na produkcję niż na inżynierię finansową, jednak w ostatnich latach mniej więcej połowa jej dochodów pochodziła z finansowej odnogi spółki, GE Capital. Podobnie jak większość firm na Wall Street GE Capital w swojej działalności polegała na rynku papierów krótkoterminowych i na zaufaniu inwestorów z całego świata, Immelta niepokoiło zatem, jak mogą na nią wpłynąć losy Goldmana i Morgan Stanley. Spotkanie zakończyło się raczej bez konkretów, poza pewnymi wstępnymi planami pozyskania kapitału – oraz skierowanym do Immelta zapewnieniem, że Goldman nie zbankrutuje.

Myśli Cohna krążyły już jednak wokół rozmów Goldmana z Wachovią. Cohn w rozmowie z Kevinem Warshem z Fedu zgodził się wziąć ten pomysł pod uwagę, ale wyłącznie pod warunkiem, że Fed udzieli im wsparcia; Warsh powiedział, że zdecydowanie rozważą taką możliwość. Cohn mu wierzył: w końcu Paulson rozmawiał z Blankfeinem i powiedział mu, aby traktował te rozmowy poważnie. „Jeśli wchodząc w to będziecie zwracać uwagę jedynie na wszystkie możliwe problemy i na wysokość pomocy, to nic z tego nie wyjdzie” – powiedział, dodając: „Jesteście w tarapatach, a ja nie mogę wam pomóc”.

Tymczasem Warsh kazał Cohnowi upewnić się, że mogą wspólnie stworzyć podwaliny udanej współpracy.

„Nie ma sensu tracić naszego czasu na kwestie ekonomiczne, jeśli nie jesteście w stanie rozwiązać problemów natury społecznej” – powiedział. „Jeżeli nie chcecie się pod tym względem dostosować, jeśli Bob nie zechce niczego zrobić, to nic z tego nie wyjdzie”.

Do planowego przybycia Steela na lotnisko Westchester County w podmiejskim White Plains pozostało zaledwie kilka

godzi, gdy Cohn wszedł do biura Blankfeina i wysunął pewną propozycję.

– Lloyd, powinieneś odebrać Steela z lotniska – powiedział przekonany, iż byłby to miły gest na początek rozmów o fuzji.

Blankfein wyglądał na wyraźnie zdenerwowanego, ponieważ nigdy nie dogadywał się ze Steelem, zwłaszcza odkąd przed laty Paulson uczynił ich współdyrektorami departamentu obrotu akcjami.

– Naprawdę muszę?

– Tak – powiedział Cohn stanowczo. – Pojechałbym z tobą, ale to byłoby niezręczne. Ty go powinieneś odebrać.

– Nie możesz sam pojechać? – Blankfein nadal opierał się temu pomysłowi.

– Nie – odparł Cohn, który uważał Steela za przyjaciela. – Ja już mam z nim bardzo dobre stosunki.

Blankfein ustąpił. Miał się udać na lotnisko.

* * *

Przez chwilę Paulson czuł, że może odetchnąć z ulgą. Jego zespół ukończył pierwszy projekt aktów prawnych dotyczących TARP i uzyskał szybką zgodę Biura Zarządzania i Budżetu (*Office of Management and Budget*) na rozpoczęcie rozpowszechniania go w Kongresie.

Ponieważ w czwartkową noc obiecał przywódcom Kongresu, że „za kilka godzin” dostarczy im coś, nad czym będą mogli pracować, zdawał sobie sprawę, że ten projekt musi być napisany zwięźle. Paulson wraz z dyrektorem do spraw legislacyjnych, Kevinem Fromerem, oraz głównym doradcą, Bobem Hoytem, szybko zasiedli do sporządzania tego projektu; wyszły im niespełna trzy strony.

Po wielu dyskusjach zespół Paulsona zdecydował się na kwotę 700 mld dolarów, którą Kashkari zaproponował dzień wcześniej. Jeśli ta kwota przejdzie, byłby to największy jednorazowy wydatek w historii rządu federalnego. Obawiając się potencjalnych nacisków politycznych, Hoyt przemycił do projektu ustawy kilka zapisów mających na celu ich uniemożliwienie, jak również przyznanie Paulsonowi wszelkich potrzebnych uprawnień:

Decyzje podejmowane przez Sekretarza na mocy prawnej niniejszej ustawy są nieodwołalne i niezaskarżalne, oraz nie mogą zostać poddane rewizji przez żaden sąd czy też agendę rządową.

Sekretarz jest upoważniony do podejmowania wszelkich niezbędnych działań, jakie uważa za niezbędne do wykonywania postanowień niniejszej ustawy (...) bez względu na wszelkie inne postanowienia prawa w zakresie zamówień publicznych. (...) Wszelkie środki wydatkowane na działania wynikające wprost z niniejszej ustawy, łącznie z kosztami administracyjnymi, będą uznane za celowe w momencie pojawienia się takich wydatków.[11]

Było chyba jeszcze za wcześnie oczekiwać jakiegoś odzewu, ale pracownicy Departamentu Skarbu w podnieceniu przekazywali już sobie kopie projektu tej ustawy.

Reakcja była natychmiastowa: nawet wewnątrz departamentu istniały obawy, że Paulson mógł przeceniać swoje możliwości. Ta trzystronicowa ustawa nie zawierała planu nadzoru i nie określa żadnych warunków kwalifikacji. Już sama jej niewielka objętość niepokoiła ludzi.

– Widziałeś ten projekt ustawy? – spytał Jeremiaha Nortona Dan Jester. Żaden z nich nie pracował nad tym projektem.

– Tak, widziałem główne założenia – odparł Norton.

– Ależ nie – powiedział Jester – to *jest* właśnie ta ustawa!

* * *

Późnym sobotnim popołudniem Colm Kelleher i zastępca skarbnika Morgan Stanley, Dave Russo, wraz z doradcami – Edem Herlihym z Wachtell oraz Gene'em Ludwigiem z Promontory – udali się do nowojorskiego Fedu, żeby przedstawić wniosek o przyznanie statusu bankowej spółki holdingowej.

W recepcji na 13. piętrze podeszło do nich dwóch pracowników i zapytało:

– Który z panów jest dyrektorem finansowym?

– To ja – powiedział Kelleher.

– Musi pan pójść z nami sam.

Kelleher pomachał kolegom na pożegnanie i został zaprowadzony do sali konferencyjnej, gdzie zgromadziło się

szefostwo Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku – William Rutledge, Bill Dudley, Terry Checki oraz Christine M. Cumming.

– Posłuchaj – powiedział Rutledge – czy jeśli podczas tego weekendu wszelkie inne rozwiązania zawiodą, to zgodzisz się na przekształcenie w bankową spółkę holdingową?

– Co masz na myśli? – spytał Kelleher, ciągle jeszcze pełen wątpliwości co do technicznych szczegółów tej propozycji.

Wyjaśniono mu zalety bankowej spółki holdingowej: mieliby dostęp do krótkoterminowego dofinansowania przez okno dyskontowe Fedu – pod warunkiem, że Morgan Stanley zbuduje wystarczającą bazę depozytową oraz dostosuje się do różnych regulacji.

– Czy uzyskasz zgodę swojej rady nadzorczej? – zapytali Kellehera.

Kelleher zrozumiał już, co oznacza to spotkanie: Rezerwa Federalna najwyraźniej proponowała, że uratuje jego firmę. Istnieje szansa, że ich zasoby jednak się nie wyczerpią.

– Oczywiście – odparł.

* * *

Lloyd Blankfein, ubrany w zwykłe spodnie oraz koszulę z guziczkami przy kołnierzyku, czekał na parkingu lotniska Westchester County, gdy Bob Steel dotarł na miejsce. Steel był zawsze nienagannie uczesany, jednak wychodząc z terminalu wyglądał tak, jakby mu się przydało trochę snu. Był na nogach już od 15 godzin, a jego dzień jeszcze się nie kończył.

„Co za prezent urodzinowy!” – powiedział radośnie Blankfein na widok Steela. Blankfein, który kończył tego dnia 54 lata, wciąż miał nadzieję dotrzeć wieczorem z żoną Laurą na kolację urodzinową w serwującej steki restauracji Porter House New York.

W drodze do miasta zaczęli dyskutować o zarysach transakcji i omawiać wzajemne relacji. Żaden z nich nie wiedział, co sądzić o koncepcji fuzji, a tym bardziej – o sobie nawzajem.

Gdy dotarli na Broad Street pod numer 85, Steel poszedł prosto na 30. piętro, gdzie niegdyś spędzał sporo czasu. Wchodząc do sali konferencyjnej, ujrzał Chrisa Cole’a, który przez ostatnie pięć miesięcy był doradcą jego firmy. Teraz Cole

będzie stał po drugiej stronie barykady, próbując kupić Wachovię. Tymczasem prawnik Steela, Rodgin Cohen, pracował również dla Goldmana. Wszystko to wprowadzało sporo zamętu i wzmagało konflikty, ale wszyscy byli zgodni, że jeżeli mają zamiar dokonać tej transakcji, to muszą dojść do porozumienia do poniedziałku rano.

Największym problemem dla Goldmana, podobnie jak dla Morgan Stanley, była próba określenia wielkości dziury w budżecie. Wachovia posiadała kredyty hipoteczne ze zmienną stopą oprocentowania oraz różnymi opcjami spłaty (*payment option ARMs*) w wysokości 122 mld dolarów, ale Goldman Sachs szybko zorientował się, że nie będą one zbyt wiele warte. Uzgodnili powołanie zespołów do oszacowania tej kwoty; Steel zapowiedział, że jego zespół przyleci najpóźniej następnego ranka.

Zanim udali się na spoczynek, Blankfein zaprosił Steela do swojego biura. Chciał porozmawiać o stanowiskach, kwestii chyba najbardziej drażliwej dla ludzi, którzy często mierzą swoją pozycję zarówno za pomocą treści własnych wizytówek, jak i zasobności portfeli.

Blankfein powiedział, że zastanawiał się nad powołaniem Steela na jednego z trzech prezesów, wraz z Garym Cohnem oraz Jonem Winkelriedem; Steel miałby w dalszym ciągu zarządzać Wachovią jako konsumenckim ramieniem Goldman Sachs.

Steel był tą propozycją zaskoczony i lekko urażony. Zajmował już stanowisko szefa dużego banku; był wiceprzewodniczącym Goldmana oraz zastępcą sekretarza skarbu w Waszyngtonie. A teraz proponowano mu, aby został jednym z trzech współprezesów?

„Nie jestem pewien, czy chcę zajmować takie samo stanowisko jak Gary i Jon” – powiedział dyplomatycznie. „Ale coś na to poradzimy”.

* * *

– Czy Jamie próbuje nas kupić? – spytał Macka na korytarzu przed jego gabinetem Gary Lynch, główny radca prawny Morgana.

– Nie wydaje mi się – odpowiedział Mack, wyjaśniając, że po prostu negocjowali z J.P. Morgan przyznanie firmie linii kredytowej. – Dlaczego pytasz?

– No cóż, w takim razie dzieje się coś dziwnego – stwierdził Lynch.

Powiedział, że Faiza J. Saeed – prawniczka z zewnątrz, zatrudniona przez niezależnych członków rady Morgan Stanley, a jednocześnie wspólniczka w firmie prawniczej Cravath – poinformowała go właśnie, że J.P. Morgan zadzwonił do koleżanki z Cravath, chcąc ją zatrudnić do opracowania transakcji z Morgan Stanley. Lynch wyjaśnił, że mówiła trochę niedokładnie, ale chciała, żeby rozwiązać ten konflikt interesów.

– A niech to – powiedział Mack.

– No właśnie, niezły sposób na przekazanie informacji.

* * *

O zmierzchu Hank Paulson nadal siedział w swoim biurze i właśnie skończył rozmowę telefoniczną z Geithnerem. Wieści nie były obiecujące. Geithner powiedział mu, że Morgan Stanley nie ma żadnego innego planu oprócz tego „gołego” scenariusza przekształcenia się w bankową spółkę holdingową. Geithner nie miał pewności, czy jakiś inwestor – J.P. Morgan, Citigroup, Chińczycy czy Japończycy – złoży konkretną ofertę. Był również sceptycznie nastawiony do transakcji pomiędzy Goldmanem a Wachovią.

„Możliwości się nam kończą” – powiedział Paulsonowi.

Paulson, który od tygodnia sypiał zaledwie po trzy godziny dziennie, zaczął odczuwać nudności. Dobijał go widok rozsypującego się na jego oczach sektora finansowego – świata, w którym spędził całą swoją karierę. Przez chwilę czuł, że kręci mu się w głowie.

Pracownicy na zewnątrz jego biura słyszeli, jak wymiotuje.

* * *

Była sobotnia noc, gdy John Mack wrócił do swojego mieszkania na Upper East Side, ciągle starając się wyleczyć z uporczywego przeziębienia. Czekała na niego żona, Christy, która przejechała z Rye do Nowego Jorku, aby go wesprzeć.

Był wyjątkowo małomówny, po raz kolejny zastanawiając się, jak zdoła zgromadzić miliardy dolarów kapitału w ciągu zaledwie 24 godzin. „Wiesz co, istnieje taka możliwość, że stracę firmę” [12] – oznajmił z nutą rozpaczy w głosie.

Powiedział Christy, że musi zaczerpnąć trochę powietrza, i postanowił pójść na spacer. Błąkając się po Madison Avenue, uświadomił sobie, że całe jego dorosłe życie, cała jego kariera zawodowa wisiały na włosku. W swoim życiu musiał już walczyć – szczególne znaczenie miała przegrana walka z byłym prezesem firmy, Philipem J. Purcellem – ale nigdy nie miał do czynienia z czymś takim jak teraz. Nie chodziło tu jednak tylko o jego osobiste przetrwanie; chodziło o 50 tysięcy jego pracowników na całym świecie, za których czuł się naprawdę odpowiedzialny. Wciąż prześladował go widok pracowników Lehmana, którzy poprzedniej niedzieli wychodzili nocą z budynku, niosąc pudła ze swoim dobytkiem. Musiał wziąć się w garść. Zamierzał jakoś uratować Morgan Stanley.

Gdy parę minut później wszedł do swojego salonu, przyznał Christy z błogim uśmiechem na twarzy: „Jednak wolę to robić, niż czytać jakąś książkę w Karolinie Północnej”.

* * *

W sobotni wieczór, nim czarny chevrolet suburban zatrzymał się na podjeździe, Hank Paulson – z telefonem przy uchu – wychodził już z drzwi. Przydzielony mu agent Secret Service, Jim Langan, wolał, by Paulson poczekał wewnątrz, aż on wysiądzie z pojazdu, ale Paulson od dawna nie przestrzegał tego protokołu.

Paulson popędził do środka, aby odebrać telefon od wicepremiera Chin, Wang Qishana. Cały poprzedni dzień próbował uzgodnić szczegóły rozmowy, która miała zachęcić Chiny do inwestycji w Morgan Stanley. Początkowo chciał, aby prezydent Bush zadzwonił do prezydenta Chin, i rozmawiał już nawet o tym z szefem gabinetu prezydenta, Joshem Boltenem. Bolten miał jednak wątpliwości, czy prezydentowi wypada dzwonić w sprawie konkretnej firmy amerykańskiej. Zasugerował, że prezydent mógłby co najwyżej zadzwonić i porozmawiać ogólnie o sektorze finansowym, znajdując subtelny

sposób przekazania zachęty. Ale zanim doszłoby do takiej rozmowy, Paulson musiał najpierw ocenić realne zainteresowanie Chin.

Paulson zaplanował rozmowę z Wangiem na godzinę 21.30. Dobrze znał Wanga ze swoich wyjazdów do Chin jako prezes Goldmana i pozostawał z nim w przyjaznych stosunkach. Zdawał sobie również sprawę, że aranżowanie transakcji prywatnej firmy z innym państwem jest czymś niezwykłym, a w tym przypadku chodziło przecież o państwo będące największym posiadaczem amerykańskiego długu. Przed tym telefonem Paulson zwrócił się do asystenta prezydenta do spraw bezpieczeństwa narodowego, Stephena Hadleya, żeby uzyskać jakieś wytyczne. Wskazówka brzmiała: postępuj ostrożnie.

Gdy Paulson został w końcu połączony z Wangiem, szybko przeszedł do najważniejszego obecnie tematu, czyli Morgan Stanley.

„Z radością przyjęlibyśmy informację o waszej inwestycji" – powiedział Wangowi.

Zasugerował również, że powinien w tym uczestniczyć jeden z największych banków w Chinach, na przykład ICBC, dzięki czemu ta inwestycja nabrałaby charakteru strategicznego.

Wang jednak wyraził obawy co do zaangażowania CIC w Morgan Stanley z uwagi na to, co się stało z Lehman Brothers.

„Morgan Stanley ma znaczenie strategiczne" – powiedział Paulson, sugerując, że nie dopuści do jego bankructwa.

Wang pozostawał jednak niewzruszony, domagając się zobowiązania, iż rząd amerykański zagwarantuje każdą inwestycję. Paulson, próbując uniknąć złożenia wyraźnej obietnicy, a jednocześnie go uspokoić, powiedział:

„Mogę zapewnić, że inwestycja w Morgan Stanley byłaby oceniona korzystnie".

* * *

Zaledwie kilka godzin później, w niedzielę rano, Paulson był znów w chevrolecie suburban, gdzie czekała na niego jego dyrektor ds. komunikacji, Michele Davis.

„Nie spodoba ci się to” – powiedziała, wyciągając egzemplarz nowego *Newsweeka*, który w poniedziałek miał się znaleźć w kioskach. Na okładce, pod nagłówkiem „Król Henryk” [13], znajdowało się zdjęcie Paulsona.

Zmierzali na wczesne nagranie do programu *Meet the Press* w stacji NBC, żeby sprzedać propozycję TARP w rozmowie z kumplem Paulsona od wędkowania, Tomem Brokawem, który po śmierci dotychczasowego gospodarza tego politycznego talk-show, Tima Russerta, tymczasowo przejął jego obowiązki. Stamtąd mieli się udać na program *This Week* w stacji ABC, a następnie – do *Face the Nation* w CBS.

Paulson przejrzał pobieżnie artykuł. Był w miarę pochlebny, oprócz cytatu z kwestionującej jego konsekwencję w działaniu wypowiedzi gubernatora Jona Corzine’a [14], który był jego starym wrogiem z Goldmana. Co jednak ważniejsze, ta okładka oznaczała milczącą akceptację ogromnej władzy, jaką Paulson miał teraz nie tylko w Ameryce, ale i na arenie międzynarodowej. Prezydent Bush odsunął się na dalszy plan; w tym kryzysowym okresie to Paulson stał się faktycznym przywódcą kraju.

Podobała mu się ta władza, ale wiedział również, że ma ona dobre i złe strony. Odkrył te złe strony w ciągu kilku pierwszych minut wywiadu z Brokawem, kiedy gospodarz programu zarzucił mu brak szczegółów w planie TARP, czyli to samo, co dzień wcześniej prywatnie niepokoiło pracowników Departamentu Skarbu.

„Gdybyś zajmował dawne stanowisko [15] prezesa Goldman Sachs i przedstawił tę ofertę partnerom” – powiedział Brokaw – „to odesłaliby cię, mówiąc: »Przyjdź do nas, gdy ustalisz znacznie więcej szczegółów«, czyż nie tak?”

* * *

Kenneth deRegt, dyrektor ds. zarządzania ryzykiem w Morgan Stanley, przygotowując się na poranne spotkanie z J.P. Morgan starał się przedstawić finanse firmy w jak najlepszym świetle i skompletować listę zabezpieczeń, które – jak oczekiwał – wystarczałyby na zaciągnięcie pożyczki pod ich zastaw. Ale gdy nad tym pracował, zarówno do niego, jak i do Ruth Porat – która

kierowała grupą należących do firmy instytucji finansowych – zaczęło docierać, że odkrycie wszystkich kart wobec bankierów z J.P. Morgan może przynieść skutek odwrotny do zamierzonego. Jeżeli wszystko dobrze pójdzie, to już wieczorem Morgan Stanley stanie się bankową spółką holdingową – był to plan, o którym J.P. Morgan nie wiedział – co dałoby mu dostęp do znacznie większej płynności. Postanowili więc selekcjonować dane, jakie mają się znaleźć w tej prezentacji, i uwzględnić jedynie te z zabezpieczeń banku, których nie byliby w stanie przedłożyć Fedowi i które należały do najgorszych pozycji w jego księgach. Byłoby to ryzykowne posunięcie. Zamiast upiększyć firmę przed sprzedażą, mogliby nieświadomie odstraszyć potencjalnego partnera.

* * *

Braunstein, Hogan i Black z J.P. Morgan dotarli na Seventh Avenue numer 750 punktualnie o 8.45, zabierając ze sobą głównego radcę prawnego firmy, Stevena Cutlera. Przyjechało już i czekało na nich kilkudziesięciu podwładnych. W tym miejscu, w nierzucającym się w oczy biurowcu bez oznakowań o jedną przecznicę na zachód od siedziby Morgan Stanley, firma organizowała zazwyczaj spotkania, które chciała utrzymać w tajemnicy.

„To jest ściśle tajne spotkanie” – powtórzył Hogan zespołowi, gdy usadowili się w sali konferencyjnej udostępnionej przez Morgan Stanley. Braunstein był zaskoczony, że jego zespołowi nie zapewniono kawy czy jedzenia. – *Czyżby był to rodzaj taktyki negocjacyjnej?* – i natychmiast wysłał współpracownika do Dunkin’ Donuts.

Wszyscy zdawali sobie sprawę, iż mieli uczestniczyć w najważniejszej być może w ich życiu sesji *due diligence*. Chociaż Hogan powiedział im, że spotkanie dotyczy przyznania Morgan Stanley linii kredytowej, wszyscy dobrze wiedzieli, że mogło się ono szybko zakończyć fuzją na dużą skalę, przy której transakcja z Bear Stearns wyglądałaby jak bejsbolowe rozgrywki dzieci. Przygotowano pokoje narad, w których mieli przeanalizować każdy istotny obszar działalności Morgan Stanley – usługi maklerskie dla klientów instytucjonalnych,

finansowanie rynku nieruchomości, inwestycje kapitałowe oraz rynki surowcowe.

Prawnicy z J.P. Morgan wyrazili wcześniej poważne wątpliwości, czy w tak krótkim czasie zespół będzie w stanie doprowadzić do takiej transakcji. Wciąż odnosili się do tego problemu jak do próby „doskonałego zabezpieczenia interesów przez niespełna 24 godziny".

W rzeczywistości nie miało to trwać aż tak długo: po dwóch godzinach J.P. Morgan postanowił się wycofać. Jego ludzi zaszokowało, że aktywa oferowane przez Morgan Stanley jako poręczenie majątkowe były tak niskiej jakości, z pewnością zbyt małej, żeby J.P. Morgan udzielił pożyczki pod ich zastaw.

„Te aktywa są gówno warte" – powiedział Hogan prezesowi J.P. Morgan, Steve'owi Blackowi.

* * *

Około południa Goldman Sachs oraz Wachovia reprezentowana przez kilka osób z kadry kierowniczej, które Bob Steel przywiózł, szybko zmierzały do uzgodnienia umowy. Peter Weinberg, doradca Boba Steela i były pracownik Goldmana, stworzył zarys umowy, zgodnie z którą Goldman zakupi akcje Wachovii po 18,75 dolara za sztukę i zapłaci za nie swoimi akcjami. Cena odpowiadała piątkowemu kursowi zamknięcia akcji Wachovii.

Pozostawała jednak jedna istotna przeszkoda: Goldman chciał umowy „w stylu Jamiego". Należało się ponownie zwrócić do Warsha z Fedu i zapytać go, czy Rezerwa jest gotowa dofinansować tę transakcję poprzez objęcie gwarancją najbardziej toksycznych aktywów Wachovii.

Podczas zastoju w negocjacjach Weinberg zrobił sobie przerwę i przechadzał się korytarzem po piętrze kierownictwa. Mijając szereg portretów poprzednich prezesów firmy, zatrzymał się przy portrecie swojego dziadka. Sidney Weinberg, który został partnerem Goldmana w 1927 r., był uosobieniem starej Wall Street, którą cechowały relacje osobiste oraz bezgraniczne zaufanie, a nie lewar oraz coraz to bardziej skomplikowana inżynieria finansowa. Świat jego dziadka został bezpowrotnie zniszczony w ciągu ostatniej dekady, kiedy to firmy zaczęły

pchać się na giełdę i wykorzystywać pieniądze akcjonariuszy do inwestowania w interesy, które okazały się szalenie ryzykowne.

Jon Winkelried, jeden z prezesów Goldmana, przechodził akurat korytarzem, gdy ujrzał Weinberga spoglądającego w zamyśleniu na ten portret.

– Świat naprawdę stanął na głowie – powiedział Winkelried z żalem w głosie.

* * *

W niedzielę Warren Buffett był w domu w Omaha, gdy zadzwonił do niego wiceprzewodniczący Goldman Sachs, Byron Trott. Buffett nie lubił większości bankierów z Wall Street, ale uwielbiał Trotta, dobrze wychowanego Amerykanina ze Środkowego Zachodu, urzędującego w Chicago. Paulson przedstawił ich sobie wiele lat temu, a obecnie Trott był jedynym bankierem inwestycyjnym, któremu Buffett naprawdę ufał. „On rozumie Berkshire znacznie lepiej [16] niż jakikolwiek inny bankier inwestycyjny, z którymi rozmawialiśmy i – mówię to z bólem serca – naprawdę zasługuje na swoje honorarium" – napisał Buffett w sprawozdaniu rocznym Berkshire Hathaway za 2003 r. Dla Buffetta była to najbardziej pochlebna ocena.

Trott zadzwonił do Buffetta z pewną propozycją. Przez ostatnich kilka tygodni bezskutecznie próbował przekonać Buffetta do dokonania inwestycji w Goldmana, teraz jednak wpadł na nowy pomysł. Wyjawił Buffettowi, że Goldman przy wsparciu rządu prowadzi rozmowy o kupnie Wachovii, i chciał wiedzieć, czy Buffett byłby zainteresowany zainwestowaniem w spółkę powstałą z połączenia Goldmana oraz Wachovii.

Początkowo Buffett nie był pewien, czy dobrze zrozumiał Trotta. Wsparcie ze strony rządu? Dla transakcji Goldmana?

„Byron, to strata czasu" – powiedział w swój charakterystyczny swojski sposób, rozważywszy tę nową konfigurację. „Najpóźniej dziś wieczorem rząd zda sobie sprawę, że nie może przekazać kapitału na rzecz transakcji dokonywanej pomiędzy firmą byłego sekretarza skarbu a spółką emerytowanego wiceprzewodniczącego Goldman Sachs oraz byłego zastępcy sekretarza skarbu. Nie ma mowy. Oni wszyscy

ockną się i uświadomią sobie, że choćby nawet był to najlepszy interes świata, to nie mogą go zrobić”.

* * *

W niedzielne popołudnie Mack otrzymał pewne obiecujące wieści: wyglądało na to, że Mitsubishi naprawdę się zdecydowała i zamierza dokonać znacznej inwestycji w Morgan Stanley. Na ten wieczór zaplanowano rozmowę konferencyjną między Mackiem a szefem Mitsubishi, Nobuo Kuroyanagi.

Akurat gdy byli w trakcie ustalania szczegółów, zadzwonił Paulson.

– John, musisz coś zrobić – powiedział surowo Paulson.

– Co masz na myśli mówiąc, że muszę coś zrobić? – zapytał Mack coraz bardziej zniecierpliwionym głosem, tłumacząc mu, że według najnowszych informacji Japończycy skłonni są dokonać transakcji. – Tak nas w tym wspierałeś i mówiłeś, że możemy z tego wybrnąć.

– Wiem – powiedział Paulson – ale musisz znaleźć jakiegoś partnera.

– Mam przecież Japończyków! Mitsubishi ma zamiar w to wejść – powtórzył, jakby Paulson nie usłyszał go za pierwszym razem.

– Proszę cię... Obydwaj znamy Japończyków. Oni nie zamierzają tego zrobić. Oni nigdy nie działają tak szybko – powiedział Paulson, sugerując tym samym, aby skupił się bardziej na transakcji z Chińczykami lub z J.P. Morgan.

– Nieprawda, ja ich dobrze znam. Nie zgadzam się z tobą – odpowiedział ze złością Mack. Wyjaśnił, że Mitsubishi od dawna współpracowała z jego firmą; na początku tego roku korzystała z usług doradczych Morgan Stanley [17] przy ofercie wrogiego przejęcia części Union Bank z Kalifornii.

– Japończycy rzadko dokonują wrogich przejęć – przypomniał mu Mack. – Zatrudnili nas, stosowali się do zaleceń i udało im się, więc i na nas się zdecydują.

Paulson nadal podchodził do tego sceptycznie.

– Oni tego nie zrobią – powiedział z westchnieniem.

– No to mamy odmienne zdanie – powiedział niewyraźnie Mack, ale zanim odłożył słuchawkę, zgodził się jednocześnie

informować go na bieżąco o postępach sprawy.

* * *

Gary Cohn wywołał z zebrania do telefonu Kevina Warsha z Fedu i przedstawił mu wstępne warunki połączenia Goldmana z Wachovią. Zgodzili się na kupno akcji po cenie rynkowej – piątkowym kursie zamknięcia, 18,75 dolara – a zważywszy że na wieść o TARP akcje Wachovii poszły tego dnia o 29 proc. w górę, Cohn uważał tę ofertę za hojne ustępstwo.

Ale potem przeszedł do najważniejszego punktu: powiedział, że aby zawrzeć tę transakcję, Goldman będzie potrzebował od wsparcia, które polegałoby na tym, że rząd da gwarancje dla najbardziej toksycznych aktywów Wachovii.

Warsh przerwał Cohnowi w połowie zdania.

„Nie jesteśmy na to przygotowani. Nie możemy ot tak, po prostu, wypisać czeku in blanco” – powiedział.

Chociaż Warsh nadal był orędownikiem tej fuzji, wyjaśnił mu, że muszą przemyśleć „optykę” tej transakcji. Zasugerował, że jeśli skonstruują umowę tak, że Goldman weźmie na siebie pierwsze wynikające z niej straty – tak jak kiedyś J.P. Morgan zgodził się przejąć pierwszy miliard dolarów strat w Bear Stearns, zanim do akcji wkroczyła Rezerwa Federalna, gwarantując kolejne 29 mld dolarów strat – to z kolei rząd mógłby rozważyć objęcie ich reszty ochroną.

* * *

Gdy kilku członków rad Wachovii kłębiło się w sali konferencyjnej Goldmana, czekając na informacje od Steela o transakcji, przewodniczący i prezes ARAMARK Holdings Corporation, Joseph Neubauer, spojrzał na swój brzęczący telefon. Dzwonił Paulson.

Neubauer dobrze znał Paulsona; w przeszłości Goldman świadczył usługi firmie ARAMARK, kilka razy to wprowadzając ją na giełdę, to przekształcając w spółkę prywatną oraz przysparzając Neubauerowi – i jego firmie – milionów dolarów. Neubauer przeczuwał jednak, że z tą rozmową wiązało się ryzyko. Sądził, że Paulson nie może angażować się w żadne działania związane z Wachovią czy Goldmanem, a tutaj dzwoni

do niego w trakcie przygotowywania najbardziej chyba przełomowej transakcji w ich życiu. Paulson dzwonił już do Neubauera dzień wcześniej, starając się wybadać, czy ta umowa w ogóle ma szanse, ale wyglądało to raczej na rozpoznanie sytuacji. Teraz zaś znajdowali się w samym ogniu negocjacji. Paulson usprawiedliwiał swój telefon tym, że nie chce rozmawiać bezpośrednio ze Steelem, ale w praktyce takie rozróżnienie wydawało się bez znaczenia.

– Tu nie chodzi tylko o Goldman Sachs – powiedział mu Paulson. – Martwię się sytuacją Wachovii. Czy ciebie to nie niepokoi?

Paulson nie powiedział Neubauerowi, że otrzymał przyzwolenie etyczne na zaangażowanie się w sprawy związane z Goldmanem. Zamiast tego po prostu nadal nalegał nań, by potraktował ofertę Goldmana poważnie, obawiając się, że rada nadzorcza Wachovii nie docenia powagi sytuacji gospodarki światowej.

– Sądzę, że należy podjąć natychmiastowe działania – polecił mu Paulson.

Odłożywszy słuchawkę, Neubauer spojrzał na pozostałych członków zarządu.

– Nie uwierzycie. To był Hank.

Nie musiał im wyjaśniać, dlaczego ta rozmowa była tak surrealistyczna. Dla wielu osób zgromadzonych w sali oznaczało to, że sekretarz skarbu właśnie kazał im połączyć się z Goldmanem.

* * *

Jim Wilkinson, szef gabinetu Paulsona, snuł się już tylko po korytarzach Departamentu Skarbu. Paulson przekazał mu właśnie najnowsze wieści o rozmowach Goldman – Wachovia i poprosił go o opinię. Czy rząd powinien zapewnić wsparcie? Oszołomiony Wilkinson powiedział, że według niego ten pomysł wydaje się rozsądny.

Ale pół godziny później, gdy wypił filiżankę kawy i przemyślał to, zmienił zdanie. Uświadomił sobie, że taka transakcja byłaby koszmarem z dziedziny PR – i to akurat w najgorszym z możliwych momencie, gdy właśnie próbowali przepchnąć

TARP. Paulson całkowicie straciłby wiarygodność; mógłby zostać posądzony o nabijanie kieszeni swoim przyjaciołom z Goldmana; pojawiłyby się zapewne spiskowe teorie „zmowy rządu z Goldman Sachs".

Wilkinson oraz Michele Davis pobiegli ponownie do biura Paulsona.

– Hank, jeżeli to zrobisz, to cię zabiją – powiedział rozpaczliwie Wilkinson – To byłoby szaleństwo.

* * *

W sali konferencyjnej Geithnera, gdzie przy stole zgromadzili się Jester i Norton z Departamentu Skarbu oraz Terry Checki, Meg McConnell i William Dudley z nowojorskiego Fedu, uzyskano właśnie połączenie konferencyjne z Benem Bernanke przez telefon głośnomówiący.

Warsh analizował nowe warunki umowy Goldman – Wachovia. Steel wraz z Cohnem wrócili do niego z ofertą zawierającą niewielkie zmiany, umożliwiające – zgodnie z sugestią Warsha – Goldman Sachs wzięcie na siebie pierwszego miliarda dolarów strat. Cohn i Steel powiedzieli, że są zdecydowani dokończyć umowę do popołudnia, o ile rząd zgodzi się udzielić im wsparcia. Rady nadzorcze obydwu spółek zostały postawione w stan gotowości.

Większości zgromadzonych w sali ta transakcja wydawała się korzystna: zapewniłaby ona Goldmanowi stabilną bazę depozytową, a jednocześnie Wachovia zyskałaby silny bank inwestycyjny oraz najwyższej klasy kadrę kierowniczą.

Ale Geithner szybko zwrócił uwagę na słabe strony umowy. „Czy nie sprawi ona, że Goldman będzie wyglądał na firmę słabszą, niż jest?" – zapytał, stawiając takie samo pytanie, jak wcześniej Blankfein. Geithner zastanawiał się również, czy to na pewno Rezerwa Federalna powinna udzielić tej pożyczki. Skoro instytucją nadzorującą Wachovię była FDIC (Federalna Korporacja Ubezpieczeń Depozytów), to może ona powinna ponieść ten ciężar.

Checki nie mógł uwierzyć czelności żądań Goldmana.

„Oni wciąż tak prowadzą te negocjacje, jakby mieli przewagę" – powiedział. Ale sprzeciwiał się tej fuzji z innego powodu:

obawiał się, że żadna ze stron nie miała wystarczająco dużo czasu, żeby podjąć przemyślaną decyzję, a całą tę sytuację określał jako „syndrom małżeństwa pod przymusem”.

Bernanke przysłuchiwał się tej dyskusji bez komentarza.

Następnie Bill Dudley, były pracownik Goldmana – który uważał tę transakcję za mało atrakcyjną dla rządu – zgłosił zastrzeżenia podobne do tych, jakie zaledwie parę godzin wcześniej wysunął Buffett: że okazałaby się ona dla rządu katastrofą PR.

– Co my tutaj robimy? Przyjrzyjcie się wszystkim naszym koneksjom: Departamentu Skarbu, Steela i moim. Goldman jest wszędzie. Musimy być ostrożni.

Gdy Geithner i Bernanke zadzwonili do Paulsona, wszyscy trzej doszli do zgodnego wniosku, że po prostu nie mogą wesprzeć tej transakcji.

* * *

Gdy Warsh przekazał te wieści Steelowi i Cohnowi, obaj osłupieli. Przez ostatnie 24 godziny starali się skonstruować umowę na wyraźną prośbę rządu, a teraz powiedziano im, że nie może być ona sfinalizowana.

– Przykro mi, rozumiem wasze zdenerwowanie, ale po prostu nie mamy tych pieniędzy, no i nie mamy na to zezwolenia – wyjaśnił Warsh.

Wyjątkowo urażony Steel powiedział Warshowi, że ma wrażenie, jakby latał od jednej panny młodej do drugiej, starając się zawrzeć odpowiednie małżeństwo, żeby uratować swój bank. Najpierw był to Morgan Stanley, a teraz Goldman Sachs.

Cohn, zdając sobie sprawę, że rozmowa za chwilę może stać się nieprzyjemna, powiedział:

– Myślę, że powinienem wyjść.

– Wcale nie, powinieneś tego wysłuchać – nalegał Steel po raz pierwszy podnosząc głos. – Powinieneś tutaj siedzieć i wysłuchać każdego cholernego słowa.

Steel mówił niecierpliwie, nachylając się nad telefonem głośnomówiącym pośrodku stołu; był coraz bardziej zirytowany.

– Czego ode mnie oczekujesz? Co chcesz, żebym zrobił? Powiedz, co. Nie możesz nam pomóc w tym, nie podoba ci się to,

nie podoba ci się tamto. Czy chcesz zawrzeć umowę z Midtown? – powiedział, mając na myśli Morgan Stanley. – Czy chcesz, żebym dzwonił do Citi? Muszę chronić swoich akcjonariuszy. To mój obowiązek. Tylko powiedz mi, co, kurwa, chcesz żebym zrobił, bo jestem już zmęczony tym kręceniem się w kółko.

– Nie wiem, czy to prawda, ale doszły nas słuchy, że w ciągu najbliższych 24 godzin Goldman ogłosi zawarcie umowy z Wachovią – oznajmił John Mack zgromadzonemu w jego gabinecie zespołowi kierowniczemu. Dowiedział się o tych pogłoskach przed chwilą, od jednego z dyrektorów uczestniczących w posiedzeniu rady, i był tą możliwością zrozpaczony. W końcu zaledwie od piątku uczestniczyli w negocjacjach o fuzji, które zdawały się zmierzać donikąd.

Szef bankowości inwestycyjnej Taubman był przerażony. *Jakim cudem Goldman Sachs, najgorszy rywal Morgan Stanley, może być zainteresowany przejęciem wszystkich toksycznych aktywów Wachovii? Czy Goldman nie widzi olbrzymiej dziury w bilansie Wachovii?* – pomyślał. I wtedy go olśniło.

„Ci skurwiele pewnie mają jakąś umowę z rządem!" – wykrzyknął do zgromadzonych. „To nie miałoby sensu – chyba że rząd ratuje Wachovię i przejmuje stertę wątpliwych aktywów".

* * *

Do Paulsona dotarła wiadomość, że umowa Goldman – Wachovia jest nieaktualna; zmuszało go do jeszcze silniejszych poszukiwań rozwiązania dla Morgan Stanley. Według niego J.P. Morgan był wyjściem oczywistym. Chociaż Jamie Dimon mógł opierać się wstępnym zakusom – w ciągu ostatniej doby Paulson kilka razy poruszał z nim tę sprawę – to teraz musiał go mocno przycisnąć.

– Jamie – powiedział Paulson, gdy dodzwonił się do niego w trakcie rozmowy konferencyjnej z Geithnerem i Bernanke – musisz naprawdę się zastanowić nad kupnem Morgan Stanley. To wspaniała spółka i ma świetne aktywa.

Dimon zakończył właśnie zorganizowane naprędce spotkanie z Gao z CIC, który przybył do niego, żeby wybadać, czy J.P. Morgan byłby skłonny do wspólnego opracowania oferty na Morgan Stanley, przy czym CIC kupiłaby dodatkowe akcje firmy,

a J.P. Morgan przyznałby mu linię kredytową. Ale to spotkanie do niczego nie doprowadziło.

Dimon, który spodziewał się, że rząd może próbować narzucić mu tę transakcję, był nieugięty.

– Przestań. To niewykonalne – powiedział serio. – To jest niemożliwe. Zrobiłbym wszystko dla ciebie i dla kraju, ale nie wtedy, gdy ma to zagrozić J.P. Morgan.

– Nawet gdybyś mi ich dał, i tak nie mógłbym tego zrobić – kontynuował Dimon, tłumacząc, że według niego ta transakcja kosztowałaby jego bank 50 mld dolarów oraz utratę niezliczonych miejsc pracy.

– Nie chcę tego robić, John również nie chce – powiedział mu Dimon.

– No cóż, może będziesz musiał to zrobić – upierał się przy swoim Paulson.

Po chwili ciszy Dimon ustąpił, ale tylko nieznacznie.

– Rozważymy tę ofertę, jednak będzie z tym ciężko – odparł.

* * *

Napięcie na posiedzeniu rady nadzorczej Morgan Stanley stawało się nie do zniesienia. Roger Altman, bankier z Evercore, zaledwie 24 godziny wcześniej zatrudniony jako doradca, mówił właśnie, że powinni poważnie pomyśleć nad sprzedażą całej firmy. Roztoczył przed nimi scenariusz wizji zagłady, w którym jednak kilku obecnym na sali dyrektorom coś nie pasowało i którzy nabierali coraz silniejszego przekonania, że Altman próbował przekonać ich do tej transakcji tylko po to, aby móc zgarnąć pokaźne honorarium.

Podczas przerwy Roy Bostock rozmawiał z głównym dyrektorem firmy, C. Robertem Kidderem:

„Powinniśmy natychmiast zwolnić tego faceta. Niech się stąd zabiera. On nam nie pomaga”.

Inni obawiali się, że Altman, zważywszy jego na bliskie powiązania z rządem – był poprzednio zastępcą sekretarza skarbu i uważano, że nadal ma bardzo dobre koneksje – mógł ujawnić jego członkom informacje o kondycji finansowej firmy. To by, ich zdaniem wyjaśniało, czemu Geithner tak bardzo naciskał na Macka w sprawie tej transakcji. Nie wiedzieli

jednak, że już poprzedniej nocy Altman wysłał e-maila do Geithnera, informując, że dostał zlecenie pracy na rzecz Morgana, choć nie ujawnił żadnych szczegółów spotkania.

Może popadli w paranoję, a może po prostu brakowało im snu, ale dyskusja stawała się coraz bardziej burzliwa. Mack, z którym nie skonsultowano decyzji o zatrudnieniu Altmana, był jego obecnością zdenerwowany jeszcze bardziej niż niektórzy członkowie rady.

„Nie ufam mu" – ogłosił Mack zaraz po tym, gdy chwilowo wyrzucił Altmana z posiedzenia rady.

Według niego, jeśli naprawdę mają zamiar sprzedać firmę, to jako doradców powinni wykorzystać własnych bankierów Morgan Stanley. Martwiło go również ujawnienie wobec Altmana szczegółów negocjacji Morgana Stanleya z Mitsubishi i przypomniał dyrektorom, że Evercore współpracował z japońską Mizuho Financial Group, która była jednym z rywali Mitsubishi.

„Nie wiem, co knuje ten facet" – powiedział.

* * *

Geithner, który wciąż kierował sprawami ze swojego biura, był przekonany, że Morgan Stanley zbankrutuje, jeśli nie zawrze transakcji do otwarcia giełd w poniedziałek. Wcześniej zagroził Mackowi, że odrzuci jego wniosek o przekształcenie w bankową spółkę holdingową, jeżeli nie pozyska on pokaźnej inwestycji lub nie dokona fuzji.

„Samo bycie bankową spółką holdingową nie załatwi sprawy" – ostrzegł. Geithner, podobnie jak Paulson, uważał, że Mack myli się, licząc, iż Mitsubishi na czas pospieszy im na ratunek.

„Jaki jest twój plan B? Musisz mieć jakiś plan B" – prawie wrzeszczał do telefonu.

Jednak nie wszyscy w Fedzie zgadzali się z Geithnerem co do jego strategii natychmiastowej fuzji. Determinacja Geithnera w dążeniu do fuzji banków była tego popołudnia tak niepopularna, że niektórzy wyżsi urzędnicy zaczęli nazywać go „eHarmonia", nawiązując do nazwy znanego portalu randkowego.

„Jeśli sprzedamy kolejny bank za grosze” – narzekał Kevin Warsh – „i tak nie załatwi to całej tej pieprzonej sprawy”.

* * *

Około godziny 15.30 asystentka Johna Macka, Stacie Kruk, poinformowała go, że ma na linii sekretarza Paulsona. Mack odebrał tę rozmowę przez telefon stojący obok kanapy. Na ekranie znajdującego się za nim telewizora leciał właśnie mecz futbolu amerykańskiego pomiędzy New York Giants i Bengals Cincinnati.

– Witaj, John. Jestem na linii z Benem Bernanke i Timem Geithnerem. Chcemy z tobą porozmawiać – powiedział Paulson.

– No cóż – powiedział Mack – skoro wszyscy jesteście na linii, to czy mogę włączyć do rozmowy swojego głównego radcę prawnego?

Paulson się zgodził, a Mack, wyciszywszy telewizor, nacisnął przycisk funkcji głośnomówiącej.

– Giełdy nie mogą w poniedziałek ruszyć bez decyzji o planie dla Morgan Stanley – mówił Paulson tak stanowczo, jak tylko potrafił. – Musicie znaleźć jakieś rozwiązanie, chcemy abyście zawarli porozumienie.

Oniemiały Mack jedynie słuchał.

Bernanke, który w takich sytuacjach był zazwyczaj nieprzystępny i milczący, odchrząknął i dodał:

– Nie dostrzegacie tego, co my widzimy. Staramy się zapewnić bezpieczeństwo całemu systemowi. Naprawdę musicie dojść do porozumienia.

– Spędziliśmy nad tym mnóstwo czasu i uważamy, że musisz zadzwonić do Jamiego – podkreślił Geithner.

– Tim, dzwoniłem już do Jamiego – odpowiedział mocno zdenerwowany Mack – On nie chce tego banku.

– Nieprawda, kupi go – powiedział Geithner.

– Tak. Chyba że za grosze! – wykrzyknął Mack. – To nie ma sensu.

– Chcemy, abyście to zrobili – upierał się Geithner.

– Pozwól, że zadam ci jedno pytanie: czy uważasz, że to jest dobra polityka publiczna? – spytał wyraźnie wściekły Mack. – To miasto straciło już 35 tysięcy miejsc pracy z powodu sytuacji w

AIG, Lehmanie, Bear Stearns oraz zwykłych zwolnień. A ty mi mówisz, że właściwym działaniem jest narażenie 45–50 tysięcy ludzi na podobną sytuację i strata kolejnych 20 tysięcy miejsc pracy? Nie rozumiem, jakim sposobem może to być dobra polityka publiczna.

Przez chwilę w telefonie panowała głucha cisza.

– Tu chodzi o naszą solidność – powiedział beznamiętnie Geithner.

– No cóż, posłuchaj, mam wielki szacunek dla waszej trójki oraz waszych starań – powiedział Mack. – Jesteście patriotami i wszyscy w kraju są wam za to wdzięczni. Ale nie zrobię tego. Po prostu nie zrobię. Nie zrobię tego ze względu na te 45 tysięcy ludzi, którzy tutaj pracują.

I odłożył słuchawkę.

* * *

W Goldman Sachs atmosfera była nieco mniej napięta.

„Przyznają nam status bankowej spółki holdingowej" – ogłosił Blankfein zaraz po rozmowie z Geithnerem, akurat gdy Cohn wszedł do jego biura. – „Uda się nam".

Ze wstępnej wersji komunikatu prasowego przesłanego im faksem przez Rezerwę Federalną mógł wyczytać, że ten sam status zostanie przyznany jeszcze jednej instytucji, której nazwa została celowo opuszczona. *To musi być Morgan Stanley* – pomyślał. Widocznie poskutkował jego telefon do Macka w piątek rano.

Siedzący na kanapie Blankfeina Cohn skubnął trochę omleta, bo przez cały dzień nie tknął jedzenia. Mógł się nareszcie uśmiechnąć. Wyszli w końcu na prostą. Teraz wystarczyło jedynie uzyskać zgodę rady nadzorczej na realizację tego wniosku. Za pięć minut miało się rozpocząć zaplanowane przez nich połączenie konferencyjne z całą radą.

Gdy wszyscy zebrali się na linii, Blankfein zaczął mówić:

„Mam wreszcie dobre wieści..".

* * *

Gdy późnym popołudniem Gao wrócił do Morgan Stanley, dowiedział się, że firma jest zaangażowana w rozmowy o fuzji

z Mitsubishi. Już wcześniej przeczuwał, że coś jest nie w porządku, bo Mack spowolnił ich negocjacje, nie mógł jednak uwierzyć, że Mack miał dokonać transakcji z Japończykami! Na podstawie rozmowy Paulsona z wicepremierem Wang Qishan poprzedniej nocy wnioskował, że rząd USA pobłogosławił już umowę z CIC. Wściekły Gao zabrał cały swój zespół z sali konferencyjnej i wyszedł z budynku, nawet nie się żegnając.

* * *

Bankierzy z Morgan Stanley wciąż czekali na informacje, czy porozumienie z Mitsubishi ma akceptację. Dowiedzieli się, że Fed przyzna im status bankowej spółki holdingowej, ale Geithner wciąż podkreślał, że do poniedziałku bank musi pozyskać pokaźną inwestycję, stanowiącą wyraz zaufania do spółki. Mitsubishi przesłała propozycję, czy raczej „list intencyjny", nabycia do 20 proc. [18] akcji firmy za nawet 9 mld dolarów. Jednak Taubman oraz Kindler zdawali sobie sprawę z tego, że na razie mają tylko ten list; nie była to murowana umowa, gdyż nie byli w stanie wystarczająco szybko sfinalizować transakcji. Pozostawała im jedynie nadzieja, że inwestorzy giełdowi uwierzą Japończykom na słowo i będą mieli do nich większe zaufanie niż Paulson czy Geithner.

Analizując otrzymany list, Kindler i Taubman śmiali się ze wszystkich relacji prasowych i telewizyjnych na temat ich weekendowych trudnych rozmów o fuzji. Doniesienia w różnych mediach zawierały przekręcone informacje albo stare plotki. Gasparino oświadczył w telewizji, że Morgan Stanley ma podpisać umowę albo z Wachovią, albo z CIC.

„To najniebezpieczniejszy człowiek na Wall Street" – westchnął Kindler.

Wyżej Mack rozmawiał przez telefon z szefem Mitsubishi, Nobuo Kuroyanagi, i tłumaczem, starając się ostatecznie ustalić szczegóły listu intencyjnego.

– Dzwoni Tim Geithner; twierdzi, że musi z tobą porozmawiać – przerwał mu szeptem asystent.

– Powiedz mu, że nie mogę teraz rozmawiać, oddzwonię do niego – powiedział, zasłaniając słuchawkę.

Pięć minut później zadzwonił Paulson.

– Nie mogę odebrać. Rozmawiam z Japończykami, zadzwonię do niego, gdy skończę – powiedział asystentowi.

Dwie minuty później znowu dzwonił Geithner.

– On mówi, że musi koniecznie z tobą porozmawiać i że to ważne – poinformował bezradnie asystent.

Od zawarcia umowy dzieliło Macka zaledwie kilka minut.

Spojrzał na bankierkę Ji-Yeun Lee, która stała w jego gabinecie, pomagając mu przy tej transakcji, każąc jej zatkać sobie uszy.

– Powiedz mu, żeby się odpieprzył – powiedział Mack o Geithnerze. – Właśnie próbuję uratować moją firmę.

* * *

– Dzięki Bogu. Mamy to z głowy! – wykrzyknął Jamie Dimon wbiegając do gabinetu Jimmy'ego Lee, gdzie członkowie zarządu cierpliwie czekali na następne polecenia, oglądając w tym czasie mecz pomiędzy Ryder Cup i New York Giants i zajadając się stekami z restauracji Palm.

– Przed chwilą zadzwonił Mack – powiedział Dimon, oddychając z ulgą. – Dostali od Japończyków 9 mld dolarów!

* * *

Te wieści trafiły do mediów wieczorem, o 21.30 [19]. Goldman Sachs oraz Morgan Stanley miały przekształcić się w bankowe spółki holdingowe. Było to przełomowe wydarzenie: dwa największe banki inwestycyjne w kraju odrzuciły swój dotychczasowy model biznesowy, żeby ratować się przed bankructwem. *New York Times* napisał, że jest to „posunięcie, które oznacza zasadnicze przeobrażenie świata wielkiej finansjery, będącego głównym elementem współczesnego „Pozłacanego Wieku", i że stanowi ono „dobitne potwierdzenie, że ich model finansowania oraz inwestowania stał się zbyt ryzykowny".

1 Wypowiedź podczas piątkowej konferencji Paulsona, Associated Press, 19 września 2008.

2 W ramach zakupu Golden West Financial Corp. z 2006 r. Wachovia odziedziczyła portfel kredytów hipotecznych ze zmienną stopą oprocentowania o wartości 120 mld dolarów, z czego większość pochodziła z Kalifornii oraz

Florydy, czyli dwóch najbardziej dotkniętych kryzysem rynków nieruchomości w kraju. Dan Fitzpatrick, Alex Roth oraz David Enrich, „With Wachovia Sale Looking Likely, a Makeover for Charlotte, U.S. Banking", *Wall Street Journal*, 29 września 2008.

3 Przemawiając we wtorek, 9 września, podczas konferencji dotyczącej usług finansowych zorganizowanej przez Lehman Brothers, Steel powiedział, że Wachovia nadal oczekuje strat wynoszących 12 procent, chociaż dodał, „że to dopiero początek". Zobacz: artykuł „Wachovia Keeps Mortgage Loss View" na temat obniżenia wyceny akcji, *AFX Asia*, 9 września 2008.

4 „W obecnej sytuacji nie będziemy inwestować w amerykańskie banki" – powiedział Ryosuke Tamakoshi w Tokio we wtorek, 16 września 2008. Takahiko Hyuga, Shingo Kawamoto oraz Komaki Ito, „Japan Banks, Insurers Have $2.4 Billion Lehman Risk", Bloomberg, 17 września 2008.

5 „Morgan Stanley Said to Be in Talks with China's CIC", Bloomberg, 18 września 2008.

6 Ben White oraz Eric Dash, „Barclays Reaches $1.75 Billion Deal for a Lehman Unit", *New York Times*, 18 września 2008.

7 Dialog pomiędzy sędzią Peckiem oraz Harveyem Millerem został zaczerpnięty z oficjalnego protokołu posiedzenia sądu.

8 Chernow, Ron. *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Grove Press, Nowy Jork 2001, s. 591.

9 Autor otrzymał kopię wspomnianego e-maila.

10 Niezależni członkowie zarządu Morgana Stanleya postanowili zatrudnić Rogera Altmana jako doradcę, ale tylko nieznacznie pokonał on Christophera Lawrence'a, bankiera z firmy konsultingowej Rothschild.

11 Fragment projektu programu pomocowego TARP, *New York Times*, 20 września 2008.

12 Mack opowiedział później tę historię agencji prasowej Bloomberg: „Powiedziałem do swojej żony, gdy sprawy przybierały naprawdę szybki obrót, »Wiesz co, istnieje taka możliwość, że stracę nasz bank. Ale wolę robić to, niż siedzieć na plaży i czytać jakąś książkę«". Zobacz Lisa Kassenaar oraz Christine Harper, „Mack Tells Wife He May Lose Firm Before Brokerage Bid", Bloomberg, 26 stycznia 2009.

13 *Newsweek*, 29 września 2008.

14 „Nie było spójnego planu działania... Ratujemy Bear Stearns, ale już nie Lehmana. Ciężko będzie zrozumieć rynkowi finansowemu, jaką zasadą się kierujemy". Daniel Gross, „The Captain of the Street; Treasury Secretary Hank Paulson Has a Radical Game Plan for Beating America's Financial Crisis", *Newsweek*, 29 września 2008.

15 Wypowiedź Toma Brokawa, *Meet the Press*, NBC, 21 września 2008.

16 Wypowiedź Buffetta z jego listu jako prezesa z 2003 r. Zobacz sprawozdanie roczne na stronie http://www.berkshirehathaway.com/2003ar/2003ar.pdf.

17 „Nieproszona oferta przejęcia przez MUFG, zaaranżowana przez Morgana Stanleya działającego jako jego doradca finansowy, stanowi kolejny przykład tego, jak konserwatywne są japońskie banki w obliczu potrzeby dostosowania się do zasad zaciętej rywalizacji panującej w świecie amerykańskich fuzji". Yuka

Hayashi oraz Alison Tudor, „MUFG offers to buy UnionBanCal”, *Wall Street Journal Asia*, 13 sierpnia 2008.
18 Louise Story, „Morgan Stanley Secures Japan Deal; Mitsubishi UFJ to Pay $9 billion for 21% Stake in U.S. Firm”, *New York Times*, 1 października 2008.
19 21 września 2008 r. Rezerwa Federalna wydała oświadczenie następującej treści: „W niedzielę Zarząd Rezerwy Federalnej zatwierdził, zachowując ustawowy pięciodniowy okres oczekiwania na przeprowadzenie postępowania antymonopolowego, wnioski Goldmana Sachsa oraz Morgana Stanleya o przekształcenie w bankowe spółki holdingowe”. Źródło: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20080921a.htm.

Rozdział XIX

W poniedziałek 22 września – dzień po tym, gdy Goldman Sachs stał się bankową spółką holdingową – Lloyd Blankfein, z twarzą spuchniętą z wyczerpania, siedział przy stole w swoim gabinecie i gapił się na oprawiony w ramkę komiks ze stworzonej przez Gary'ego Larsona serii *The Far Side*. Rysunek przedstawia ojca i syna, którzy stoją na podwórku domu na przedmieściach, spoglądając na dom sąsiadów, w którego drzwi frontowe wchodzi wataha wilków. „Wiem, że brakuje ci Wainwrightów, Bobby", głosi podpis, „ale byli głupcami i nieudacznikami – po to właśnie są wilki i inne duże drapieżniki".

Według Blankfeina ten podpis stanowił zwięzłe podsumowanie tego, co właśnie stało się z Wall Street: gdyby sprawy przybrały nieco inny obrót, Morgan Stanley – a może nawet Goldman Sachs – mógłby skończyć jak Wainwrightowie.

Z wielkiej piątki banków inwestycyjnych ostali się jedynie oni i Morgan Stanley, Goldman Sachs jednak zaczynał coraz bardziej tracić grunt pod nogami. Z biegiem dnia kurs jego akcji nie stabilizował się, jak notowania Morgan Stanley, lecz spadał coraz wyraźniej, tracąc 6,9 procent. Pomimo przyznania Goldmanowi statusu bankowej spółki holdingowej – co dawało mu praktycznie nieograniczony dostęp do płynności z Rezerwy Federalnej – inwestorzy zaczęli się nagle martwić, że firma będzie potrzebować więcej kapitału.

Również cały rynek – który w ubiegłym tygodniu miał dwa dni wzrostu napędzanego nadziejami, że TARP uratuje gospodarkę – znów zaczął podążać w niedobrym kierunku. Gdy inwestorzy zaczęli przetrawiać ten plan, doszli do wniosku, że Paulson będzie musiał zręczniej zabiegać o poparcie dla niego, zwłaszcza jeśli program ten miał – jak zakładał Paulson – przywrócić zaufanie w gospodarce. Zdaniem wielu Amerykanów, którzy stracili znaczną część środków na swoich rachunkach emerytalnych, Wall Street po prostu nie zasługiwała na ratunek.

„Byłoby ogromnym błędem, gdybyśmy zapowiedzieli, że wykupimy wątpliwe wierzytelności (*bad debts*),

nagromadzone w wyniku podjętych przez tych ludzi błędnych decyzji, a potem pozwolili, by na odchodne dostali wielomilionowe kwoty” – grzmiał dzień wcześniej Barney Frank. „Naród amerykański nie chce, by do tego doszło – i dojść nie powinno” [1].

Związane ze wsparciem finansowym kwestie polityczne nie zaprzątały jednak zbytnio Blankfeina; problemem znacznie poważniejszym było zgromadzenie kapitału. Przydzielił to zadanie Jonowi Winkelriedowi, współprezesowi banku, który w weekend powołał zespół mający na celu nawiązanie kontaktów z potencjalnymi inwestorami z Chin, Japonii i krajów Zatoki Perskiej. Działał on jednak na chybił trafił, a od wytypowanych inwestorów otrzymywał jedynie uprzejmą odmowę.

W poniedziałek wieczorem Byron Trott, zaniepokojony brakiem wieści z Nowego Jorku, ze swojego gabinetu w Chicago zadzwonił do Winkelrieda.

– Od weekendu jest stanowczo za cicho. Co się dzieje? – zapytał z niepokojem.

Winkelried odpowiedział, że we wtorek ma się rozpocząć kolejna runda telefonów do inwestorów z nową propozycją sprzedaży udziałów firmy. Stwierdził, że nie oczekuje, żeby przy tej ciągłej huśtawce na rynku dało się zdobyć pieniądze z jednego dużego źródła; z tego względu trzeba będzie pozyskiwać mniejsze kwoty od dziesiątków inwestorów instytucjonalnych.

– Chwila, moment – przerwał mu Trott. – Musicie z tym przystopować.

Trott, który był dla firmy bezpośrednim – a może i jedynym – kanałem kontaktu z Warrenem Buffettem, zasugerował, żeby rozważyli jeszcze jedno podejście do niego. Od zeszłego czwartku Trott przedstawiał Buffettowi liczne propozycje zainwestowania w Goldmana, lecz ostrożny jak zwykle finansista odrzucił wszystkie. Blankfein namówił Trotta, żeby zaproponował standardową umowę zamiany akcji uprzywilejowanych na zwykłe, w której Buffett otrzymałby akcje uprzywilejowanie z prawem do niewielkiej dywidendy i które

mógłby zamienić na akcje zwykłe z premią około 10 procent w stosunku do bieżącego kursu Goldmana. Jak jednak trafnie przewidział Trott, oferta nie była na tyle atrakcyjna, by zainteresować Pana Wyrocznię.

„Przy obecnej sytuacji na rynku nie widzę powodu, by brać na siebie takie ryzyko" – oświadczył Buffett Trottowi.

We wtorek rano, po skonsultowaniu się z Blankfeinem i pozostałymi członkami najwyższego kierownictwa Goldman Sachs [2], Trott zadzwonił do Buffetta z nową propozycją. Wnuki Buffetta były akurat z wizytą w Omaha, a ponieważ zamierzał zabrać je do miejscowego Dairy Queen (to sieć fast foodów należąca do Berkshire), rozmowa trwała zaledwie 20 minut. Trott wiedział, że Buffett zgodzi się zainwestować tylko wtedy, gdy zaoferuje mu się niezwykle korzystne warunki, które właśnie przedstawił: Goldman sprzedałby Buffettowi akcje uprzywilejowane o wartości 5 miliardów dolarów [3], które dawałyby 10 procent dywidendy. Oznaczało to, że Goldman Sachs musiałby płacić 500 milionów dolarów rocznie w zamian za inwestycję, która umożliwiałaby również Buffettowi jej zamianę na akcje zwykłe po cenie 115 dolarów za sztukę, około 8 procent poniżej ich bieżącego kursu [4]. Na takich warunkach Goldman płaciłby kwotę większą nawet niż ta, jakiej Buffett zażądał wiosną od Dicka Fulda i którą ten już na pierwszy rzut oka odrzucił.

Polegający jak zawsze na intuicji Buffett szybko przystał na przedstawione w zarysie warunki. Chcąc przekazać dobre wieści, Trott zadzwonił do Winkelrieda, łapiąc go w momencie, gdy akurat wychodził z dworca Grand Central i kierował się do siedziby ONZ, gdzie prezydent Bush miał wystąpić na 63. Sesji Zgromadzenia Ogólnego.

– Myślę, że Warren na to pójdzie! – powiedział podekscytowany Trott.

– Dobra, zostań tam, gdzie jesteś – polecił mu Winkelried.

Próbując znaleźć ciche miejsce na zatłoczonych i hałaśliwych chodnikach w okolicy Grand Central, Winkelried zadzwonił do biura, żeby zorganizować połączenie konferencyjne z „mózgami" Goldmana – Davidem Viniarem, Garym Cohnem,

Davidem Solomonem oraz Blankfeinem, który tego dnia poleciał do Waszyngtonu na spotkania z prawodawcami.

Parę minut później udało się zebrać całą grupę i przystąpić do omawiania transakcji z Buffettem. Wszyscy byli zgodni, że równie ważny jak zastrzyk gotówki będzie wzrost zaufania rynku do firmy, jaki wywoła inwestycja Buffetta. Winkelried stwierdził, że rzeczywiście dzięki temu firma będzie w stanie pozyskać dodatkowe pieniądze od innych.

– No to na co jeszcze czekamy? – zastanawiał się Viniar.

– A więc wszystko ustalone – powiedział Solomon.

Trott niezwłocznie zaaranżował bezpośrednią rozmowę telefoniczną Blankfeina z Buffettem. Po szybkim omówieniu warunków transakcji Buffett zasugerował, żeby Goldman przygotował dokumenty i wysłał mu je, tak aby mogli ogłosić transakcję jeszcze tego popołudnia po zamknięciu giełdy.

Blankfein, który zawsze lubił omówić każdy najmniejszy szczegół, zapytał:

– Czy przygotować panu plik z wykazem kwestii, co do których mam wątpliwości?

– Nie ma takiej potrzeby – odpowiedział ze spokojem Buffett. – Gdyby coś budziło mój niepokój, nigdy bym na to nie przystał.

Wypowiedziawszy te słowa, zebrał wnuki i udał się do Dairy Queen.

Grupa przebywająca na Broad Street miała natomiast poważne wątpliwości co do jednego z warunków – tego, który Buffett uznał za nieodzowny: czterech najwyższych rangą dyrektorów aż do 2011 r. – lub do momentu, gdy Buffett sprzeda swoje akcje Goldmana – nie może wyzbyć się więcej niż 10 proc. posiadanych przez siebie walorów firmy, nawet gdyby z niej odeszli. Powody postawienia tego warunku Buffett wyjaśnił w rozmowie z Blankfeinem słowami: „Skoro kupuję konia, to chcę też kupić dżokeja”.

Blankfein wiedział, że dla niego ani dla Cohna i Viniara klauzula ta nie będzie problemem; może go natomiast stanowić dla Winkelrieda. Zaledwie czterdziestodziewięcioletni Winkelried odgrażał się niedawno, że odejdzie z Goldmana; poza tym, choć było to w firmie tajemnicą, przeżywał własny kryzys

płynności. Winkelried nie był zadłużony, ale szybko kończyła mu się gotówka. Mimo że w 2006 r. zarobił 53,1 mln dolarów, a w 2007 – 71,5 mln, większość tych kwot stanowiły akcje; on tymczasem wydawał ogromne sumy. Choć był właścicielem bez mała dwuipółhektarowej posiadłości na wyspie Nantucket, którą zamierzał wystawić na sprzedaż za 55 milionów dolarów [5], prawdziwą studnią bez dna była Marvine Ranch, stadnina koni w Meeker w stanie Kolorado. Winkelried uprawiał wyczynowo *cutting* (specjalny styl jazdy konnej – przyp. Kurhaus Publishing) i choć w ciągu trzech ostatnich lat stadnina zdobyła ponad 1 milion dolarów nagród, sama pochłaniała dziesiątki milionów.

Blankfein zadzwonił do Winkelrieda osobiście. Ten zaś dopiero po uzyskaniu zapewnienia, że firma pomoże mu wyjść z kłopotów finansowych, zgodził się na warunek Buffetta. Był niezadowolony z nakładanego ograniczenia, ale wiedział, że transakcja z Buffettem stanowi dla Goldmana najlepsze wyjście.

Dzięki wiadomości o umowie z Buffettem do następnego ranka Goldmanowi udało się sprzedać inwestorom dodatkowe akcje na 5 miliardów dolarów, a jego notowania wzrosły o ponad 6 procent

Blankfein mógł wreszcie odetchnąć. Wilki nie czyhały już u progu.

* * *

– Josh, wierzyć mi się nie chce, że coś takiego ma miejsce! – krzyczał przez komórkę Paulson na Josha Boltena, szefa administracji prezydenckiej i człowieka, który pomógł mu w zdobyciu stanowiska.

– Nikt się ze mną w tej sprawie nie konsultował. Jeżeli dalej mamy coś takiego odwalać, to będziecie musieli poszukać sobie nowego sekretarza skarbu!

Paulson, który całe popołudnie spędził na przesłuchaniach w Kongresie, gdzie próbował przekonać sceptycznych prawodawców do poparcia programu TARP, dowiedział się przed chwilą, że John McCain, republikański kandydat na prezydenta, ogłosił, iż zawiesza kampanię, żeby wrócić do Waszyngtonu i pomóc w pracach nad finansowym planem ratunkowym.

Pogłębiający się ciągle kryzys stał się właśnie przedmiotem rozgrywek w kampanii prezydenckiej.

Dla równie przybitego co zmęczonego Paulsona stanowiło to kolejny zwiastun zmagań, jakie czekały go w staraniach o zatwierdzenie projektu. Obawiał się, że powrót McCaina tylko podgrzeje atmosferę wśród republikańskich parlamentarzystów, przeciwnych propozycji ratunkowej. Paulson wiedział, że skoro administracja Busha nie ma żadnej kontroli nad swoim kandydatem na prezydenta – nie wspominając już o samej partii – dla niego oznacza to kłopoty.

Gdy Paulson krążył po poczekalni budynku Rayburn House Office, Bernanke, który towarzyszył mu na spotkaniach w Kongresie, opuścił pomieszczenie, zażenowany tonem jego rozmowy z Boltenem. Nie był przyzwyczajony do wrzeszczących na siebie oficjeli, nie mógł również wytrzymać bezpardonowej, zakulisowej walki, będącej nieodłączną częścią polityki, zwłaszcza w roku wyborów.

Prawdę mówiąc, wsparcie dla TARP – ten skrót Joshua Rosner, dyrektor zarządzający w Graham, Fisher & Company, w rozmowie *z New York Timesem* rozwinął jako „Total Abdication of Responsibility to the Public [6])" (całkowite zrzeczenie się odpowiedzialności wobec obywateli) – słabło szybko w obu partiach. Demokraci zarzucali planowi, że ma on na celu napchanie kieszeni przyjaciołom Paulsona z Wall Street, podczas gdy republikanie uważali go za kolejny przykład rozszalałego interwencjonizmu państwowego. Kongresmeni obu partii narzekali na koszty planu, część dopytywała, czy nie można by rozłożyć go na raty, inni postulowali wprowadzanie w każdym przepisie limitów wysokości rekompensat dla kadry kierowniczej.

„To, co nam przysłano, jest nie do przyjęcia" [7] – oświadczył Christopher Dodd. „Ten plan nic nie da". Jack Kingston, republikański kongresmen z Georgii, posunął się nawet do publicznego nazwania Paulsona beznadziejnym rozmówcą [8] i narzekał, że „prosi się nas, byśmy głosowali nad ustawą o kluczowym znaczeniu, z którą nawet nie pozwolono nam się zapoznać".

Pomijając jednak retorykę, prawodawcy, jak również inwestorzy, zaczynali podnosić praktyczne kwestie związane z procesem wykupu problematycznych aktywów. W jaki sposób państwo miałoby za nie płacić? Jak byłyby ustalane ceny? A co jeśli pewnym podmiotom udałoby się wzbogacić na koszt podatnika?

Gdy Stephen Schwarzman, który namawiał Paulsona, żeby ogłosił plan – jakikolwiek – zapoznał się wreszcie ze szczegółami, zadzwonił do Jima Wilkinsona z prośbą o przekazanie Paulsonowi wiadomości.

– Ogłosiliście nie ten plan, co trzeba! – powiedział Schwarzman.

– Co przez to rozumiesz? – zapytał Wilkinson.

– Praktycznie nie ma sposobu na to, żeby udało się wam wykupić te aktywa w tak krótkim czasie, by zapewnić systemowi płynność i nie zostawić przy tym na lodzie albo banków, albo podatników – ostrzegł. – Nie będziecie też w stanie zmusić nikogo do sprzedaży!

Schwarzman wyjaśnił, że większość prezesów banków będzie wolała zostawić te problematyczne aktywa w księgach po zaniżonych cenach, niż zrealizować tak ogromne straty.

– A poza tym – dodał – każdy pakiet tych aktywów jest niezwykle złożony. To nie zakup obligacji. Konieczne będzie przeprowadzenie mnóstwa dogłębnych analiz, co zajmie kilka tygodni albo nawet miesięcy, a jeśli przez tak długi okres będziecie siedzieć bezczynnie, wpędzicie się z powrotem w kryzys.

* * *

W czwartek, 25 września, około godziny 16 liderzy obu partii oraz właściwych komisji Kongresu tłoczyli się wokół dużego, owalnego, mahoniowego stołu w sali posiedzeń Białego Domu. Towarzyszyli im kandydaci na prezydenta, senatorowie McCain i Obama. Pośrodku tego tłumu siedzieli prezydent, wiceprezydent Cheney oraz Hank Paulson. Celem zebrania było przekonanie rozzuchwalonych przez McCaina republikańskich członków Izby Reprezentantów do powrotu do negocjacji i zgody na wsparcie ratunkowe.

„Wszyscy, którzy znaleźliśmy się przy tym stole, traktujemy problem bardzo poważnie i wiemy, że musimy zrobić coś najszybciej, jak to możliwe [9]”, powiedział Bush, zwracając się do zgromadzonych. „Jeśli nie odkręci się kurka z pieniędzmi [10], statek może zatonąć”, ostrzegł, mając na myśli amerykańską gospodarkę.

Z obiecującej próby osiągnięcia konsensu spotkanie szybko przekształciło się jednak w międzypartyjną przepychankę – od momentu, gdy przywódca republikanów w Izbie Reprezentantów, John Boehner z Ohio, oświadczył, że nie poprą wsparcia ratunkowego, a zamiast niego proponują rozwiązanie alternatywne, obejmujące ubezpieczenie kredytów hipotecznych z funduszu opłacanego przez Wall Street. Gdy demokraci podnieśli sprzeciw, dowodząc, że taki plan w ogóle nie odnosi się do trwającego właśnie kryzysu, w sali wybuchła kłótnia, która następnie przerodziła się w krzyki i wzajemne wytykanie sobie win. Cheney z uśmieszkiem obserwował ten spektakl.

Obama, próbując doprowadzić do kompromisu, zapytał: „Czy musimy zaczynać od zera czy też część tych kwestii dałoby się włączyć do istniejącego planu?” [11]. Było już jednak za późno na jakiekolwiek próby wypracowania wspólnego stanowiska. Spotkanie dobiegło końca, a poszczególne frakcje opuściły pokój, nie zamieniając z sobą ani słowa.

Gdy przygnębiona ekipa z Departamentu Skarbu udawała się do Gabinetu Owalnego, Paulsona zatrzymał członek personelu Białego Domu, informując, że demokraci zbierają się w Pokoju Roosevelta po przeciwnej stronie korytarza.

– Muszę się dowiedzieć, co robią – wymamrotał Paulson i ulotnił się, nim towarzyszący mu pracownicy zdążyli się zorientować.

Wkroczył w sam środek ciżby demokratów, rozwścieczonych kampanią republikanów w celu podkopanie planu ratunkowego. Paulson wiedział, że od całkowitej porażki dzieliły go już tylko chwile.

Żeby rozładować napięcie, przyklęknął na jedno kolano przed spikerką Izby Reprezentantów, Nancy Pelosi.

– Błagam panią – zaapelował z całego serca przy akompaniamencie chichotów członków Kongresu. – Proszę nie wyrzucać go do kosza. Dajcie mi jeszcze jedną szansę przekonania tych ludzi.

Pelosi próbowała powstrzymać uśmiech, jaki wywoływał u niej widok klęczącego przed nią postawnego sekretarza skarbu.

– Nie wiedziałam, że jest pan katolikiem [12] – rzuciła sarkastycznie, spoglądając na niego.

* * *

O 4 rano w piątek Vikram Pandit, prezes Citigroup, krzątał się po swoim mieszkaniu na East Side, sprawdzając zaległą pocztę. Spał tylko parę godzin: wrócił późno do domu po dniu spędzonym w Wharton School w Filadelfii, gdzie wygłosił wykład, podczas którego zwrócił się do słuchaczy słowami: „Wybraliście idealny moment, by pójść na studia” [13].

Elektroniczna skrzynka pocztowa Pandita była prawie pełna. Jego najbliżsi współpracownicy wymieniali między sobą najnowsze wieści: kilka godzin wcześniej FDIC przejęła Washington Mutual, który miał ponad ponad 300 mld dolarów aktywów – co oznaczało największą upadłość banku w historii kraju. FDIC zorganizowała już minilicytację WaMu, największego z amerykańskich banków oszczędnościowo-pożyczkowych, a oferty kupna przyjmowała na dzień przed ogłoszeniem przejęcia – tak na wszelki wypadek. Przejęcia banków w tarapatach przez FDIC odbywają się zwykle w piątkowe wieczory, aby przez weekend organ nadzorczy miał czas na przygotowanie ich do funkcjonowania od poniedziałku pod nadzorem państwa. Sytuacja WaMu pogarszała się jednak tak gwałtownie – w ciągu 10 dni wycofano zeń niemal 17 mld dolarów – że nadzór nie miał wyboru.

Pandit, który sam zgłosił wczesną ofertę zakupu WaMu, dowiedział się, że aukcję wygrał jego rywal, Jamie Dimon, płacąc 1,9 miliarda dolarów [14].

Gdy Pandit przekopywał się przez kolejne e-maile, jego wzrok przyciągnęła wiadomość od Boba Steela z Wachovii. Wiedział, że Steel dzwonił kilka dni temu do niego do biura, i był przekonany, że zna powód tego telefonu: Steel był zapewne

zainteresowany sprzedażą firmy. Wachovia stanowiła atrakcyjny kąsek ze względu na silną bazę depozytową, którą Citi – mimo swego ogromu – nie mógł się pochwalić. Pandit jednak instynktownie wiedział, że transakcja zainteresuje go wyłącznie wtedy, gdy będzie mógł kupić tę spółkę tanio.

„Przepraszam, nie było mnie", odpisał Pandit o 4.27, „ale już wróciłem. Zadzwoń, kiedy będziesz chciał".

Steel, który również nie spał, zadzwonił kilka minut później.

Po tym, gdy w zeszły weekend Goldman Sachs i Morgan Stanley opuścili go u ołtarza – oraz na skutek ciągłych nacisków Kevina Warsha – Steel próbował zdobyć jak największą liczbę potencjalnych nabywców, podejrzewając, że nadchodzący weekend może przerodzić się w kolejny maraton fuzji. Ofertę złożył również Dickowi Kovacevichowi z Wells Fargo, na którego natknął się w zeszły weekend w Aspen i z którym umówił się na sobotę na śniadanie w Carlyle Hotel.

Gdyby wszystko poszło tak, jak na to liczył, to może nawet udałoby mu się zorganizować aukcję.

* * *

Po fiasku czwartkowego spotkania Paulson i Biały Dom uzgodnili, że muszą uczynić wszystko, co w ich mocy, by rozmowy o wsparciu finansowym zostały wznowione.

„Czas ucieka" – ostrzegł Josha Boltena Paulson.

W sobotę 27 września o 15.15 Paulson szedł wraz z ekipą współpracowników korytarzem Cannon House Office Building na Kapitolu, kierując się do sali konferencyjnej H-230, gdzie raz jeszcze mieli się spotkać z liderami Kongresu w nadziei na osiągnięcie kompromisu.

Na krótkiej naradzie ekipy Departamentu Skarbu przed tym spotkaniem Kashkari przypomniał wszystkim, iż najtrudniejsze wyzwanie stanowi dla nich fakt, że Kongres nie docenia powagi problemów, jakie dotykają gospodarkę.

„Musimy ich naprawdę mocno nastraszyć" – powiedział, powtarzając wskazówkę, jakiej kilka dni wcześniej Wilkinson udzielił Paulsonowi. Podkreślał: „Nie powinniśmy koncentrować się na samej ustawie". Zamiast tego należy mówić

o potencjalnych, śmiertelnie groźnych problemach, jakie staną się ich udziałem, jeżeli ustawa nie przejdzie.

Gdy Paulson wszedł na salę konferencyjną, znajdującą się naprzeciwko gabinetu Pelosi, zauważył, że obecni byli Harry Reid, Barney Frank, Rahm Emanuel, Christopher Dodd i Charles Schumer oraz ich współpracownicy; brakowało tylko samej spikerki.

By podkreślić wagę oraz poufny charakter spotkania, ogłoszono, że wszystkie telefony komórkowe i blackberry zostają czasowo skonfiskowane, by nie doszło do przecieków. Jako pojemnika na dziesiątki telefonów, oznaczonych samoprzylepnymi karteczkami z nazwiskami właścicieli, użyto kosza na śmieci.

Gdy na sali zapadła cisza, Paulson, trzymając się planu Kashkariego, oświadczył ponuro:

„Widzieli państwo, co stało się w tym tygodniu [15] z Washington Mutual” – po czym najbardziej złowrogim tonem, na jaki potrafił się zdobyć, dodał: „Są również inne firmy – także z tych wielkich – które znajdują się w podobnie trudnej sytuacji. Sądzę, że wagi ich upadku tego nie muszę podkreślać”.

Kongresmeni wysłuchali go w skupieniu i z powagą na twarzy, ale natychmiast poruszyli cztery kwestie, które uznawali za główne zarzuty wobec planu, a mianowicie: nadzór nad programem, który demokraci uważali za rażąco niewystarczający; ograniczenia wysokości wynagrodzeń kierownictw banków korzystających z programu (był to kontrowersyjny zapis, który zdaniem Paulsona zniechęciłby je do uczestnictwa); czy nie byłoby lepiej, gdyby rząd bezpośrednio zainwestował w banki, zamiast tylko kupować ich toksyczne aktywa; czy niezbędne fundusze musiałyby być udostępnione od razu w całości czy też mogłyby być wypłacane w ratach.

– Do jasnej cholery – zagrzmiał Schumer, zdenerwowany, że nie może uzyskać prostej odpowiedzi. – Jeśli potrzebujecie od ręki 700 mld [16], to lepiej nam o tym powiedzcie.

– Robię to tak samo dla pana, jak i dla siebie – odpowiedział Paulson, spłoszony agresywnym tonem Schumera. – Jeśli tego

nie wprowadzimy, konsekwencje spadną na nas.

Rozmowa szybko przeszła na kwestię wynagrodzeń kadry kierowniczej. Mimo iż wszyscy obecni zdawali sobie sprawę z możliwych skutków politycznych, jakie wywoła wypłacanie ogromnych premii przez firmy, które wymagają ratunku przez podatników, głos w tej sprawie zabrał Max Baucus, przewodniczący senackiej komisji ds. usług finansowych. Dał jasno do zrozumienia, że jest wściekły na Paulsona, iż nie nalegał on na wprowadzenie ścisłych limitów wynagrodzeń dla kadry kierowniczej banków, które korzystać będą z programu. Zdaniem Baucusa, ich kierownictwom nie należało się prawie nic i powinno się je zmusić przynajmniej do rezygnacji ze złotych spadochronów i innych przywilejów.

Baucus stopniowo podnosił głos, a gdy zaczął dosłownie krzyczeć na urzędników Departamentu Skarbu, Paulson przerwał mu słowami: „Nie dajmy się ponieść emocjom” [17], i próbował wyjaśnić Baucusowi powody, jakimi się kierował. Tłumaczył, że był przeciwko wprowadzaniu ograniczeń wynagrodzeń nie z uwagi na chęć ochrony swoich przyjaciół, lecz z przekonania, że byłby to środek niepraktyczny. Banki, jak mówił, musiałyby ponownie negocjować wszystkie umowy o zatrudnieniu kierownictwa, a proces ten mógłby zająć wiele miesięcy, co uniemożliwiałoby im skorzystanie z programu.

Wyglądało jednak na to, że podejmowane przez Paulsona próby uspokojenia zebranych za pomocą argumentów praktycznych są nieskuteczne; pozostali liderzy Kongresu również zaczęli wyrażać oburzenie, tym razem skupiając się na braku nadzoru i rozliczenia winnych. Choć trzystronicowy projekt, który Paulson zgłosił w poprzednim tygodniu, powiększył od tego czasu objętość, nadal nie zawierał prawie żadnych przepisów dotyczących kontroli prawidłowej realizacji programu. Paulson sprzeciwiał się żądaniom demokratów, domagających się powołania komisji – która nie tylko nadzorowałaby program, ale również decydowałaby, jak ma on działać i podejmowałaby decyzje – ponieważ obawiał się jej nieuchronnego upolitycznienia. „Chcemy po prostu, by Groucho [18], Harpo i Chico pilnowali Zeppo”

(są to pseudonimy artystyczne braci Marx, znanych z filmów komediowych – przyp. Kurhaus Publishing), powiedział Frank, budząc śmiech.

Rozmowa przeciągnęła się do późnej nocy. Przedstawiciele Kongresu i Departamentu Skarbu próbowali wypracować kompromis, raz po raz natykając się na wciąż te same punkty sporne.

– Nie jesteśmy w stanie nakazać setkom banków z całego kraju renegocjacji wszystkich umów o zatrudnieniu – powiedział Kashkari, kolejny raz tłumacząc, dlaczego ograniczenie wynagrodzeń nie wchodzi w grę. – Zajmie to zbyt wiele czasu; to niemożliwe. Jeżeli więc mają złote spadochrony, to fizycznie nie jesteśmy w stanie nic z tym zrobić.

Jeden ze współpracowników Schumera zaproponował odmienne podejście:

– To dlaczego po prostu nie zablokować tworzenia nowych złotych spadochronów?

– O tym nie pomyśleliśmy – przyznał z zakłopotaniem Kashkari.

Był to moment olśnienia, który – zdawało się – wreszcie przełamie impas. Po raz pierwszy od wielu dni wydawało się, że przy kilku dodatkowych kompromisach uda się wreszcie osiągnąć porozumienie. Choć demokraci wycofali się ze swoich żądań dotyczących nadzoru, mogli się pocieszyć swego rodzaju zwycięstwem w kwestii wynagrodzeń kierownictwa.

Podczas gdy współpracownicy Paulsona krążyli pomiędzy rozmaitymi frakcjami, próbując pomóc im znaleźć wspólny język, on sam, śmiertelnie blady, uciekł do gabinetu Pelosi.

– Mamy przyprowadzić lekarza Kongresu? – spytał Harry Reid.

– Nie, nie, nie – odparł wyczerpanym głosem Paulson. – Nic mi nie będzie.

W pośpiechu przyciągnął stojący przed nim kosz na śmieci. Chwilę później wstrząsnęły nim torsje.

* * *

O 8 rano w niedzielę Bob Steel i jego zastępca David Carroll weszli do eleganckiego, urządzonego w stylu art déco, holu hotelu Carlyle i skierowali się do windy, a następnie do apartamentu Dicka Kovacevicha, prezesa Wells Fargo.

Ponieważ ustawa TARP nadal pozostawała pod znakiem zapytania, Steel i Carroll przyszli się spotkać z Kovacevichem w nadziei, że przekonają go do zakupu Wachovii. Dla Steela była to wyjątkowo gorzka pigułka: zaledwie dwa miesiące wcześniej odszedł z Departamentu Skarbu, by objąć stanowisko prezesa firmy, którą teraz zmuszony był sprzedać. Podobnie jak Bob Willumstad z AIG nie miał po prostu żadnego dobrego wyjścia. Jakiekolwiek próby wyprowadzenia na prostą Wachovii – która miała ogromny i tracący co dzień na wartości portfel kredytów *subprime* – w panujących warunkach napotykałyby rosnące trudności. Steel czuł się głęboko odpowiedzialny za szybkie znalezienie kupca i chciał wyciągnąć z firmy jakąś wartość, nim los całkiem obróci się przeciwko niemu.

Był także pod presją czasu, gdyż zarówno Standard & Poor's, jak i Moody's zagroziły obniżeniem od następnego dnia ratingu kredytowego firmy [19]. Ta obniżka jeszcze bardziej pogorszyłaby sytuację banku, którego akcje straciły w piątek 27 proc. wartości. To pogłębiło nieufność klientów, którzy jeszcze tego samego dnia wycofali około 5 mld dolarów.

Próbując doprowadzić do aukcji, Steel spotkał się w piątek i w sobotę z Panditem. Zeszłego wieczoru otrzymał jednak złe wieści: Citigroup – podobnie jak Goldman Sachs w ubiegły weekend – gotów był kupić firmę wyłącznie z pomocą państwa [20], a Pandit stwierdził, że nawet wówczas byłby skłonny zapłacić tylko 1 dolara za akcję.

Siadając wraz z Carrollem do śniadania w apartamencie Kovacevicha, Steel mógł jedynie żywić nadzieję, że spotka się z cieplejszym przyjęciem.

Kovacevich, przystojny sześćdziesięcioczterolatek, którego skronie dopiero zaczynała przyprószać siwizna, zrobił z Wells Fargo jeden z najlepiej zarządzanych banków w kraju, zapewniając mu dominującą pozycję na Zachodnim Wybrzeżu i przyciągając jako największego akcjonariusza Berkshire Hathaway, należący do Warrena Buffetta.

Gdy kelner nalał zebranym kawy, Kovacevich, który specjalnie na to spotkanie przyleciał z San Francisco do Nowego Jorku, powiedział, że jest bardzo zainteresowany kupnem Wachovii bez

pomocy państwa i że ma nadzieję jeszcze tego dnia przedstawić swoją ofertę.

– To nie będzie kwota z dwójką na początku – ostrzegł jednak, w charakterystyczny dla siebie, bezpośredni sposób.

Steel uśmiechnął się.

– Słuchaj Dick, nie martwmy się teraz o cenę – odparł zadowolony, że choć Kovacevich odrzucił cenę 20 dolarów za akcję, zakup interesował go na tyle, że Steelowi najprawdopodobniej udałoby się uzyskać kilkanaście dolarów jako cenę ostateczną. – Omówmy najpierw warunki, a gdy to ustalimy, na pewno znajdziemy sensowną cenę.

Kovacevich powiedział, że jego zespół będzie kontynuował *due diligence* firmy, i wyraził nadzieję, że będzie mógł się skontaktować ze Steelem jeszcze tego dnia.

Po opuszczeniu hotelu, ciągle z uśmiechem na ustach, Steel zadzwonił do swojego doradcy Petera Weinberga i oświadczył: „Wydaje mi się, że było to korzystne spotkanie”.

* * *

Siedząc w niedzielny poranek w swoim gabinecie i odruchowo przeczesując palcami gęste włosy, Tim Geithner rozważał stojące przed nim możliwości.

Rozmawiał poprzedniego dnia z Citigroup, który przedstawił swój plan zakupu Wachovii przy wsparciu rządu amerykańskiego. Bank zaoferował wzięcie na siebie 53 mld dolarów podporządkowanych długów Wachovii (znajdujących się dalej w kolejce do roszczeń majątku firmy w razie postępowania upadłościowego – przyp. Kurhaus Publishing) i pokrycie do 42 mld strat na jej portfelu kredytowym wartości 312 mld; straty powyżej tej kwoty miał wziąć na siebie rząd. W zamian za ochronę Citi miał zapłacić mu 12 mld dolarów w formie akcji uprzywilejowanych i warrantów. Geithnerowi zawsze podobał się pomysł połączenia Citigroup i Wachovii, gdyż uważał to za idealne rozwiązanie problemów obu strony: Citigroup potrzebowała większej bazy depozytowej, a Wachovia – ewidentnego wsparcia większej i silniejszej instytucji. Mimo to Geithner wciąż miał nadzieję, że Wells Fargo da się namówić i że transakcja dojdzie do skutku bez udziału państwa.

Teraz jednak – odbywszy przed chwilą konferencję telefoniczną z Kevinem Warshem i Jeffem Lackerem z Rezerwy Federalnej w Richmond, której podlegała Wachovia – miał nowy problem: choć Kovacevich sugerował rano Steelowi, że chce zawrzeć niezależną transakcję, potem zadzwonił i oświadczył, że jeśli ma sfinalizować tę umowę przed poniedziałkiem, to nie chce robić tego bez rządowej pomocy. Był zbyt niepewny kondycji firmy i nie mógł pozwolić sobie na podjęcie tego ryzyka.

Ze względu na zaangażowanie Fedu z Richmond oraz udział Warsha i Geithnera w negocjowaniu przejęcia Wachovii w tej sprawie doszło *de facto* do sporu kompetencyjnego między agendami rządowymi. A Sheila Bair z FDIC nie miała jeszcze okazji wziąć udziału w tym konflikcie: gdyby Wachovia miała upaść, sprawa należałaby do jej jurysdykcji.

Geithner i Warsh zorganizowali połączenie konferencyjne, by skoordynować prowadzone działania z Bair, pięćdziesięcioczteroletnią prezes FDIC i jedną z najmniej lubianych przez nich osób w całej administracji rządowej. Uważali Bair za osobę działającą na pokaz i podlizującą się mediom, za polityka stojącego na czele organu regulacyjnego, którego interesowała jedynie ochrona FDIC, a nie całego systemu. W ich mniemaniu Bair nie była osobą nastawioną na współpracę. Geithner nie był w swojej opinii osamotniony; Paulson podzielał jego zdanie o szefowej FDIC. Zdarzało się, że Paulson wyrażał się o Bair z autentycznym szacunkiem.

„Potrafi współdziałać” – mówił regularnie swoim podwładnym, dodając jednak: „ale gdy jest otoczona przez swoich ludzi, gdy puszy się przed innymi albo martwi się, co napisze prasa, staje się prawdziwą udręką”.

Bair, która zakończyła właśnie rozmowę z Warrenem Buffettem (mając nadzieję, że ten pomoże jej skontaktować się z prezesem Wells Fargo Johnem Stumpfem), w niedzielę wieczorem dołączyła do konferencji telefonicznej z udziałem Geithnera, Warsha i Davida Nasona z Departamentu Skarbu. Paulson, któremu nie wolno było kontaktować się ze Steelem, próbował wyplątać się z tej sprawy, koncentrując się na TARP

i zadowalając jedynie otrzymywanymi od Nasona nieregularnymi doniesieniami o postępie negocjacji.

Gdy Geithner zasugerował, że Bair powinna pomóc w subsydiowaniu każdej umowy w sprawie Wachovii, twardo odrzuciła ona tę propozycję i rozpoczęła długi monolog o tym, że jej zaangażowanie możliwe byłoby tylko przy całkowitym przejęciu banku przez FDIC i jego późniejszej sprzedaży.

Kiedy Bair skończyła, zapadła niezręczna cisza.

– W porządku, w porządku, w porządku – powiedział Geithner, niemal przedrzeźniając Bair.

Potem odparował, że pozwolenie FDIC na przejęcie Wachovii spowodowałoby eliminację jej akcjonariuszy i posiadaczy jej obligacji, co w jego przekonaniu tylko wystraszyłoby rynki. Nadal był wściekły na Bair za niespodziewane przejęcie Washington Mutual, które miało niszczycielski wpływ na zaufanie inwestorów. Powiedział Bair, że ze względu na podejmowane publicznie przez Paulsona starania o wsparcie systemu bankowego, taka możliwość jest wykluczona. Geithner, szukając nowego garnka z pieniędzmi, zapytał następnie Nasona, czy Departament Skarbu mógłby się przyczynić do wsparcia, którego kwota mogła sięgnąć nawet 100 miliardów dolarów.

– Wciąż próbujemy doprowadzić do przyjęcia TARP – odparł szybko Nason – Nie możemy asygnować żadnych pieniędzy.

* * *

O godzinie 19 Bob Steel, oczekujący w sali konferencyjnej w biurze kancelarii Sullivan & Cromwell w Midtown, otrzymał niepokojący telefon od Kovacevicha, który przez minione dwie godziny z niewyjaśnionych przyczyn był nieuchwytny, a podczas ostatniej rozmowy sprawiał wrażenie dziwnie zdystansowanego.

Tym razem Kovacevich oświadczył, że nie jest gotów dokonać przejęcia bez wsparcia państwa. „Nie udzielamy tego typu kredytów, więc się na nich nie znamy”, wyjaśnił. Oniemiały Steel podziękował rozmówcy, zakończył połączenie i opadł na fotel, zastanawiając się, jak to możliwe, że spotkał się z kolejną odmową. W rezerwie pozostawał jeszcze Citigroup, Steel wątpił jednak, by ten podniósł swoją ofertę, zwłaszcza że nie było

żadnej konkurencji. Informując najbliższych współpracowników o telefonie Kovacevicha, opisał to jako „nieciekawy fakt”.

Około godziny 20 Rodgin Cohen usłyszał plotkę, że Citigroup rozmawiała z FDIC, co wzbudziło w nim podejrzenia, że próbuje zaaranżować przejęcie Wachovii przez FDIC – było to podobne do sposobu, w jaki J.P. Morgan kupił Washington Mutual. Rozwścieczony Cohen zadzwonił do Neda Kelly’ego, na którym Pandit polegał w kwestiach strategii. Zaledwie kilka dni wcześniej, po przetasowaniu, które skończyło się odejściem Sallie Krawcheck, niegdyś najbardziej wpływowej kobiety na Wall Street, Kelly został mianowany szefem pionu do spraw klientów instytucjonalnych banku.

– Dobra, musimy pogadać – zaczął z rozdrażnieniem Cohen.

– Słuchaj, Rodge, w ogóle się z nimi nie kontaktowałem, po prostu do mnie zadzwonili – bronił się Kelly. – Nasze warunki były ciągle takie same.

Gdy Steel dowiedział się o ich rozmowie, zrozumiał, że nie ma już praktycznie żadnej możliwości, ponieważ Warsh wyraźnie oświadczył, że bez umowy bank nie może w poniedziałek rozpocząć pracy. W ostatniej, desperackiej próbie zachowania niezależności zadzwonił po północy do Sheili Bair z następującą propozycją: czy FDIC zgodziłaby się zagwarantować części najbardziej toksycznych aktywów Wachovii w zamian za warranty na akcje banku?

O 4 rano Steel dostał odpowiedź, której najbardziej się obawiał. Zadzwoniła Bair i poinformowała go, że jego bank został przez rząd sprzedany Citigroup po cenie 1 dolara za akcję. Powiedziała, że FDIC nie zamierza umarzać wszystkich akcji firmy; ugięła się pod naciskami Geithnera i zgodziła się dać gwarancję dla toksycznych aktywów Wachovii, gdy Citigroup zgodziła się wziąć na siebie pierwsze 42 mld dolarów strat, deklarując jednocześnie, że firma jest „ważna systemowo”.

* * *

Paulson stał samotnie w gabinecie i na kanale C-SPAN oglądał obrady Kongresu nad swoją ustawą ratunkową. Po kilku dodatkowych kompromisach w niedzielę przygotowano projekt

do zaakceptowania przez wszystkie strony i teraz poddawano go pod głosowanie.

Pelosi, stojąc przed Izbą Reprezentantów, wygłosiła właśnie płomienną mowę o konieczności przyjęcia ustawy, wykorzystując jednak tę sposobność również do ataku na administrację Busha, na Paulsona i na Wall Street.

„Podają się za zwolenników wolnego rynku [21], ale tak naprawdę wyznają zasadę »wszystko wolno«” – mówiła o administracji Busha. „Żadnych regulacji, żadnego nadzoru, żadnej dyscypliny. Jeśli ci się nie uda, dostaniesz złoty spadochron, a podatnicy wyciągną cię z kłopotów. (…). Pod tym względem zabawa dobiegła końca. Demokraci wierzą w wolny rynek. Wierzą, że może on tworzyć miejsca pracy, pomnażać majątki i zapewniać naszej gospodarce cały szereg korzyści. W tym jednak przypadku, w tej całkowicie nieokiełznanej formie wspieranej przez republikanów – przez część członków Partii Republikańskiej, nie mówię tu o wszystkich – wolny rynek stworzył nie miejsca pracy, nie kapitał, lecz chaos”.

Choć kilku podwładnych Paulsona wyczekiwało nerwowo pod jego gabinetem, bojąc się wejść, Michele Davis nie miała tego typu oporów. We dwoje patrzyli w napięciu na rejestr głosów „za” i „przeciw”, widoczny na dole ekranu. Paulson oczekiwał, że ustawa przejdzie bez problemu, gdyż rynki jej przyjęcie wliczyły już w ceny. Po upływie 5 z 15 minut przeznaczonych głosowanie liczba głosów „przeciw” zaczęła jednak rosnąć. Paulson wiedział, że projekt nadal był bardzo niepopularny zarówno wśród republikanów w Izbie Reprezentantów, jak i wśród części demokratów, a ci, których czekał zażarty wyścig o reelekcję, nie chcieli dostarczać przeciwnikom amunicji zaledwie pięć tygodni przed wyborami. Pelosi i liderzy Partii Demokratycznej nadal mieli jednak czas, by odwrócić przebieg głosowania.

„Nie poddaliby tego projektu pod głosowanie [22], gdyby nie uważali, że ma szanse na przyjęcie, i gdyby nie zagwarantowali sobie głosów” – uspokajała Davis. Paulson nie odezwał się ani słowem i nadal wlepiał wzrok w ekran, na którym powiększała się coraz wyraźniej przewaga głosów za odrzuceniem projektu.

Kevin Frommer, parlamentarny przedstawiciel Departamentu Skarbu, zadzwonił zaniepokojony spod sali obrad.

– Nie przejdzie.

– Wiem – wymamrotał głucho Paulson. – Oglądam.

Wreszcie o 14.10, po niecodziennie długim, trwającym 40 minut liczeniu głosów, klamka zapadła: ustawa ratunkowa została odrzucona stosunkiem 228 do 205 głosów [23]. Głosowało przeciw niej ponad dwie trzecie republikanów, jak również duża liczba demokratów. Maklerzy i inwestorzy też oglądali transmisję i rozpoczęli paniczną wyprzedaż. Ceny akcji gwałtownie spadły, a wskaźnik Dow Jones stracił 777,68 punktu, czyli 7 proc. wartości, co było największym jednodniowym spadkiem w jego historii.

Przez moment Paulson nie był w stanie wykrztusić z siebie słowa. Upadł plan, który – był o tym święcie przekonany – mógł być najważniejszym z projektów ustaw, jakie w ogóle proponował, jego próbą uniknięcia drugiego wielkiego kryzysu. Gdy w gabinecie Paulsona zebrali się po cichu jego podwładni, aby dodać otuchy i jemu, i sobie nawzajem, powiedział po prostu: „Musimy wracać do pracy”.

Już godzinę później Paulson oraz jego zespół byli w Białym Domu. W Pokoju Roosevelta spotkali się z prezydentem, omawiając sposoby wskrzeszenia ustawy.

W budynku Departamentu Skarbu Dan Jester i Jeremiah Norton mieli natomiast własne pomysły rozwiązania problemu, z który borykał się Paulson. Byli przekonani, że koncepcja wykupu toksycznych aktywów nigdy się nie powiedzie; jedynym sposobem, w jaki rząd mógłby naprawdę coś zmienić, było zainwestowanie przezeń bezpośrednio w banki.

„To szaleństwo” – skwitował projekt TARP Norton, wchodząc do gabinetu Davida Nasona. „Czy naprawdę sądzisz, że jest to właściwe podejście?”

Jester i Norton przedstawili już swój pomysł Paulsonowi, który jednak wiedział, że wykorzystanie publicznych pieniędzy do zakupu udziałów w prywatnych firmach może być pod względem politycznym nie do przyjęcia. Gdy zaś już

zaprezentował swój obecny plan publicznie, zmiana kursu wydawała się bardzo trudna do przeprowadzenia.

– Jeśli naprawdę jesteś przekonany, że to błąd, musisz to powiedzieć Hankowi – odparł mu Nason. – Możesz się też powołać się na mnie.

Następnego dnia Jester i Norton odwiedzili Paulsona. Przedstawili mu swoje stanowisko: wykup toksycznych aktywów był zbyt trudny; nawet jeśli wymyśliliby sposób wdrożenia programu, nie wiadomo, czyby on działał. Natomiast bezpośrednie inwestycje w system bankowy – mówił Jester – pozwolą natychmiast podreperować bazę kapitałową najbardziej zagrożonych instytucji. Nie trzeba będzie bawić się w zgadywanie, ile warte są poszczególne aktywa. Co ważniejsze – argumentował Jester – większość z tych banków odzyska w końcu swoją wartość, prawdopodobnie więc podatnicy zostaliby całkowicie spłaceni. Obecny projekt ustawy TARP – ciągnął Jester – tak czy owak pozwalał Departamentowi Skarbu na dokapitalizowanie banków, choć oficjalnie się tym nie chwalono.

Paulson, dość mocno rozczarowany tym, że przygotowanie i wprowadzenie TARP zajmowało aż tyle czasu, zaczynał się przekonywać do rozumowania Jestera. Nie miał pojęcia, w jaki sposób sprzedać ten pomysł amerykańskiej opinii publicznej; wiedział też, że dla administracji Busha to coś nie do przyjęcia – ale miał również świadomość, że z mnóstwa złych rozwiązań to akurat może to być najbardziej praktyczne.

– W porządku – westchnął. – Przygotujcie coś. Zobaczymy, jak miałoby to wyglądać.

Ściemniało się już, gdy na lotnisku Teterboro w New Jersey Bob Steel wspinał się po schodkach firmowego odrzutowca Wachovii, by udać się z powrotem do Charlotte. Spędził dosłownie cały tydzień na kolejnych spotkaniach z Citigroup, żeby przygotować szczegóły fuzji, którą zamierzano obwieścić w piątek w całostronicowym ogłoszeniu gazetowym o treści: „Citibank ma zaszczyt nawiązać współpracę z Wachovią (…), idealnym partnerem dla Citibanku” [24]. Choć Steel był rozczarowany nędzną kwotą, na jaką opiewała ostateczna

umowa, to odczuwał dumę, iż zdołał przynajmniej ocalić firmę od upadku; wiedział również, że spróbował wszystkich możliwych sposobów ratunku.

Zaaranżowana przez rząd umowa została ogłoszona w poniedziałek rano, wciąż jednak trzeba było załatwiać formalności „na papierze”; w tym czasie Citigroup podtrzymywał Wachovię przy życiu za pomocą 4,9 mld dolarów pożyczki. Do uzgodnienia pozostały jeszcze liczne szczegóły, ale spodziewali się, że umowę będzie można podpisać następnego dnia. Steel spędził popołudnie w siedzibie Citigroup, omawiając pofuzyjne losy najwyższego kierownictwa Wachovii. Przed wyjściem uścisnął dłoń Pandita.

– Wygląda na to, że wszystko załatwione – powiedział z zadowoleniem Pandit.

Gdy samolot Steela kołował po pasie startowym, zadzwonił blackberry. To była Sheila Bair.

– Cześć! Dzwonił do ciebie Dick Kovacevich?

– Nie, ostatnio rozmawialiśmy w poniedziałek rano – odparł zdezorientowany Steel; prezes Wells Fargo zadzwonił wtedy, gratulując umowy z Citi. – Dlaczego pytasz?

– Z tego, co usłyszałam, zamierza złożyć ofertę zakupu całej firmy po 7 dolarów za akcję, bez żadnej pomocy rządu. –

– O rety! – odpowiedział Steel, próbując szybko oszacować konsekwencje tej niespodziewanej oferty dla jego firmy.

Czy Wells Fargo po prostu przebił ofertę Citigroup? Czy też rząd, który pobłogosławił pierwszą umowę, właśnie się z niej wycofuje?

– Sheilo, za chwilę startuję – przeprosił. – Zadzwoń najlepiej do Jane Sherburne – dodał, mówiąc o głównym radcy prawnym Wachovii.

Tuż po 21, zaledwie kilka minut po wylądowaniu samolotu Steela w Charlotte, zadzwonił Kovacevich – z propozycją, o jakiej mówiła wcześniej Bair. Odbywszy chwilą rozmowę z Sherbourne i Rodginem Cohenem, zewnętrznym doradcą prawnym Wachovii, Steel był już poinstruowany, żeby nie mówić nic, co wskazywałoby na przyjęcie bądź odrzucenie oferty.

– Chętnie się z nią zapoznam – odparł Steel Kovacevichowi i już po minucie otrzymał e-mail z umową fuzji, zatwierdzoną przez radę nadzorczą Wells Fargo.

To było jak prezent gwiazdkowy z wyprzedzeniem. Steel nie mógł uwierzyć w swoje szczęście: umowa na 7 dolarów za akcję – a nie za 1 dolara – i to bez państwowego wsparcia.

Zadzwonił do swojego biura i polecił zwołanie na 23 nadzwyczajnego, telefonicznego posiedzenia rady nadzorczej. Jeszcze przed jego rozpoczęciem Steel odbył z Cohenem rozmowę o strategii, jaką powinni obrać. Choć był wobec akcjonariuszy zobowiązany do przyjęcia wyższej ofertę, miał już umowę z Citigroup – umowę, która chroniła firmę przed upadkiem. Podpisany przez Wachovię z Citigroup list intencyjny (*term sheet*) zawierał klauzulę wyłączności, która zabraniała firmie przyjmowania innej oferty.

– Ktoś mnie pozwie – powiedział Steel do Cohena.

– Możesz sobie wybrać, kto – odparł Cohen.

Dla obu było jednak jasne, że w rzeczywistości nie mieli wyboru: rada nadzorcza musiała przyjąć wyższą ofertę i zaryzykować pozew ze strony Citigroup. Steel i Cohen zdawali sobie sprawę, że Wells Fargo złożył ofertę ze względu na niezwracającą większej uwagi zmianę w prawie podatkowym, jaką wprowadzono we wtorek, dzień po transakcji z Citigroup. Nowy przepis umożliwiał Wells Fargo potraktowanie wszystkich rezerw Wachovii na wypadek strat jako odliczeń od własnego dochodu, co połączonemu bankowi umożliwiłoby zaoszczędzenie miliardów dolarów.

Rada nadzorcza przegłosowała umowę krótko po północy. Oferta Wells Fargo obejmowała zakup całej firmy; była bardziej opłacalna dla akcjonariuszy oraz bez wątpienia bardziej odpowiadała organom regulacyjnym. (Umowa z Citigroup, choć opiewająca na zaledwie dolara za akcję, nie obejmowała kilku spółek zależnych Wachovii, które mogły mieć dodatkową wartość – nawet do kilku dolarów za akcję – lecz dokładną kwotę trudno byłoby określić). Po drugiej w nocy rada Wachovii miała już opinie o godziwości ceny wystawione przez doradców, Goldman Sachs i Perella Weinberg – firmy, które zaledwie

tydzień wcześniej same znajdowały się po drugiej stronie stołu negocjacyjnego.

Steel zatelefonował do Kovacevicha przekazać mu wieści, a następnie na blackberry do Bair, od której otrzymał zakaz dzwonienia na telefon domowy, żeby nie budzić dzieci.

– Wszystko zatwierdzone – powiedział.

– W porządku – z ulgą w głosie odparła Blair. – Z samego rana będziemy musieli zadzwonić do Vikrama.

– Sheilo, nie będziemy czekać do rana – powiedział zdecydowanie Steel. – Wszystko jest już załatwione i zatwierdzone. Myślę, że powinniśmy zadzwonić do niego teraz. Nie chcę, żeby po przebudzeniu dowiedział się o tym od kogoś innego.

– Sam powinieneś mu o tym powiedzieć – odparła równie stanowczo.

– Myślę, że powinnaś być na linii, bo przecież nas pożeniłaś – odpowiedział.

Pozostawiając Bair na linii, Steel nawiązał połączenie konferencyjne z Jane Sherburne, a następnie zadzwonił do Pandita; jak można się było spodziewać, obudził go.

– Co się stało, Bob? – spytał zaspanym głosem.

– Nastąpiły pewne ważne zmiany – powiedział ostrożnie Steel. – Mam na linii Sheilę i Jane. Potrzebujesz chwilki?

– Nie – odparł Pandit, mobilizując się. – O co chodzi?

– Dostaliśmy od Wells Fargo niezapowiedzianą ofertę zakupu całej firmy po 7 dolarów za akcję, bez wsparcia rządowego, razem z zatwierdzeniem tej decyzji przez radę Wells Fargo – i zaakceptowaliśmy ją. Naszym zdaniem to właściwe wyjście.

– Ciekawe – odparł nieco wstrząśnięty Pandit. – Lepsza oferta? Zadzwonię do Neda. Pogadamy razem i zobaczymy, czy da się to jakoś załatwić.

– Nie, nie. Źle mnie zrozumiałeś – przerwał mu Steel. – Ja to już podpisałem – dodał po krótkiej przerwie.

Po drugiej stronie zapadła cisza. Jeśli Pandit nie był do końca rozbudzony, to teraz obudził się na pewno. Gdy znów zaczął mówić, był wzburzony. Przekazana przez Steela wieść dopiero teraz w pełni do niego dotarła.

– Mamy umowę! Wiecie, że nie możecie tego zrobić, bo mamy z wami umowę o wyłączność. Nie macie prawa tego podpisać – zirytowany Pandit zwrócił się do Bair. – Pani przewodnicząca?

– Niestety, nie mogę się w to wtrącać – odparła Bair swoim najbardziej oficjalnym tonem.

– Tu chodzi nie tylko o Citi – wyjaśniał jej Pandit. – Są też inne kwestie, które trzeba wziąć pod uwagę. Muszę pomówić z panią na osobności.

Steel zgodził się wyłączyć z rozmowy, a gdy tylko zakończył połączenie, Pandit zaczął zaklinać Bair.

– To nie w porządku. Nie w porządku wobec kraju. Tak być nie może!

Ta jednak dała mu całkiem jasno do zrozumienia, że jej decyzja jest ostateczna.

* * *

Przed drugim głosowaniem ustawy o wsparciu finansowym, które miało się odbyć po południu w piątek, 3 października, ceny akcji szybowały w górę. Jej przyjęcie stało się łatwiejsze po tym, gdy Senat rozszerzył projekt o przedłużenie zestawu ulg podatkowych, które inaczej wkrótce by wygasły. Kolejną popularną zmianą było podniesienie kwoty, na jaką FDIC ubezpieczała indywidualne rachunki bankowe – ze 100 tys. do 250 tys. dolarów [25]. To, co początkowo było szkicem na trzy strony, teraz składało się z ponad 450 stron legislacyjnego żargonu, które Senat zatwierdził w środę wieczorem.

Wielu republikańskich i demokratycznych członków Izby Reprezentantów, którzy w poniedziałek głosowali za odrzuceniem ustawy, zostało od tamtego czasu przekonanych do jej poparcia – część skłoniły do tego apele obu kandydatów na prezydenta lub samego prezydenta, innych – uzupełnienia ustawy, a jeszcze inni zmienili zdanie pod wpływem coraz liczniejszych oznak świadczących, że kryzys finansowy wciąga gospodarkę w głęboką recesję. Niedawny raport wskazywał, że we wrześniu zniknęło 159 tysięcy miejsc pracy; był to największy miesięczny spadek od pięciu lat. Tydzień przebiegł pod znakiem ostrych obniżek cen akcji, a zarówno przejęcie Washington Mutual, jak i desperackie próby zapewnienia

partnera Wachovii wskazywały, że nie tylko Wall Street miała kłopoty.

W ostatecznym głosowaniu w Izbie Reprezentantów ustawę poparło 33 demokratów i 24 republikanów, którzy w poniedziałek głosowali za jej odrzuceniem. Tego samego popołudnia prezydent Bush podpisał ustawę nadzwyczajną o stabilizacji gospodarki (*Emergen*cy *Economic Stabilization Act of 2008),* powołującą *Troubled Asset Relief Program*, na który przeznaczono 700 mld dolarów. „Pokazaliśmy światu, że Stany Zjednoczone gotowe są ustabilizować swoje rynki finansowe i zachować rolę lidera światowej gospodarki” [26] – ogłosił prezydent.

Oczywiście ani opinia publiczna, ani żaden z członków Kongresu nie wiedzieli, że Departament Skarbu pracuje nad całkowitym przeobrażeniem TARP, jako że Jester, Norton i Nason zaczęli przygotowywać plany przeznaczenia dużej części z tych 700 mld dolarów na bezpośrednie inwestycje w poszczególne banki.

Jester poleciał do swojego domu w Austin na krótki wypoczynek, nieustannie był jednak w kontakcie z Nortonem i omawiał z nim różne możliwości. Gdy prawnik Departamentu Skarbu Bob Hoyt powiedział im, że ze względu na konflikt interesów nie mogą wynająć zewnętrznego doradcy finansowego, Norton i Nason odbyli serię nieformalnych rozmów telefonicznych z bankierami z Wall Street, konsultując z nim rozmaite pomysły co do sposobu wprowadzenia programu wsparcia kapitałowego. Lista rozmówców obejmowała osoby, które dobrze poznali przy okazji niedawnej serii weekendowych negocjacji; byli to między innymi: Tim Main i Steven Cutler z J.P. Morgan, Ruth Porat z Morgan Stanley, Peter Kraus z Merrill Lynch oraz Ned Kelly z Citigroup. Celowo nie dzwonili do nikogo z Goldman Sachs, nie chcieli bowiem podsycać teorii spiskowych, które – jak się obawiali – i tak powstawały już na masową skalę.

Norton i Nason zadawali wszystkim te same pytania: W jaki sposób oni sami skonstruowaliby program? Czy w zamian za inwestycję rząd powinien oczekiwać akcji zwykłych czy

uprzywilejowanych? Jaką dywidendę banki byłyby skłonne płacić w zamian za tę inwestycję? Przy jakich dodatkowych warunkach tego typu program stałby się atrakcyjny, a jakie zniechęcałyby do skorzystania z niego?

Jester, Norton i Nason wiedzieli jednak, że mają bardzo mało czasu na dokończenie planu. Nawet na przyjęcie TARP rynki nie zareagowały natychmiastową stabilizacją. Wskaźnik Dow Jones, który przed rozpoczęciem głosowania zyskał aż 300 punktów, zakończył dzień spadkiem o 157,47 punktu, czyli o 1,5 proc.. Po ujawnieniu umowy Wells Fargo z Wachovią akcje Citigroup spadły o 18 proc., najbardziej od 1988 r. Wskaźnik akcji Standard & Poor's 500 stracił w ciągu tygodnia kolejne 9,4 proc.

* * *

„Jestem najbardziej znienawidzonym człowiekiem w Ameryce" – przyznał prywatnie zespołowi swoich doradców targany gniewem i smutkiem Dick Fuld, kiedy wchodził na zwołane na poniedziałek 6 października przesłuchanie w Kongresie, które miało zbadać sprawę upadku Lehman Brothers. Na rynkach wciąż trwało zamieszanie, a mimo przyjęcia TARP indeksy straciły kolejne 3,5 proc., gdyż inwestorzy nadal nie mieli pewności, czy program faktycznie zadziała.

Wchodząc na posiedzenie, Fuld zauważył, że widzowie wymachiwali różowym transparentem, na którym napisano: „WIĘZIENIE, NIE WSPARCIE" i „OSZUST", a na wypadek, gdyby nie zdawał sobie w pełni sprawy, jak jest postrzegany, republikański kongresmen John Mica oświadczył:

„Jeśli nie wiesz, jaką przyjdzie ci dziś odegrać rolę, to znaczy, że będziesz czarnym charakterem. Musisz więc zachowywać się, jak czarny charakter" [27].

Przez kilka ostatnich tygodni Fuld pogrążony był w najgłębszej w życiu depresji; godzinami krążył po swoim domu w Greenwich i odbierał telefony od byłych pracowników Lehmana, którzy chcieli albo na niego nawrzeszczeć, albo mu się wypłakać. Nadal chodził do biura, choć nie bardzo było wiadomo, co ma tam właściwie robić. Jednak krytyczne podejście do siebie pozwoliło mu wreszcie pojąć to, co się wydarzyło i w pełni zrozumieć, jak wielką budzi teraz wrogość. Chciał się zachowywać wyzywająco,

ale nie był w stanie. Targały nim na przemian smutek i wściekłość – wściekłość na samego siebie oraz rosnąca wściekłość na rząd, zwłaszcza na Paulsona, postrzeganego przez Fulda jako ktoś, kto ratował każdą firmę – prócz jego. Jego ukochany bank Lehman Brothers zgasł pod jego pieczą.

To samo Fuld powiedział teraz członkom Kongresu. „Chcę mocno podkreślić" – oświadczył, stojąc przed komisją – „że biorę pełną odpowiedzialność za podjęte przez siebie decyzje i działania". Dodał także: „Nikt z nas nie dostaje nigdy szansy cofnięcia wskazówek zegara. Czy gdybym jednak dostał taką możliwość, to postępowałbym inaczej? Tak".

Słuchaczy nie interesowała jednak skrucha, zasypali go natomiast pytaniami o jego wynagrodzenie.

„Pana firma jest teraz bankrutem, a kraj znajduje się w stanie kryzysu" – powiedział członek Izby Reprezentantów, Henry Waxman. „Panu natomiast zostaje w kieszeni 480 mln dolarów. Mam do pana bardzo proste pytanie: czy to uczciwe?" [28].

– Większość moich akcji była wypłacana, przepraszam, większość mojego wynagrodzenia była wypłacana w akcjach – odparł Fuld. – A w momencie ogłoszenia przez nas upadłości nadal byłem właścicielem przeważającej większości tych akcji [29].

Należy przyznać, że choć Fuld sprzedał akcje za 260 mln dolarów w gotówce, to papiery Lehmana do samego końca stanowiły większość jego majątku. Akcje, dzięki którym Fulda wyceniano niegdyś na 1 miliard dolarów, warte były teraz 65 486,72 dolara. Fuld zaczął już czynić przygotowania do wystawienia na sprzedaż swojego mieszkania oraz ukochanej kolekcji dzieł sztuki jego żony. Był to wymowny paradoks dyskusji o uposażeniach szefów: choć w przypadku Fulda większość jego majątku bezpośrednio zależała od trwałości istnienia firmy, on i tak podejmował ogromne ryzyko.

Fuld, przemawiając, próbował wzbudzić u słuchaczy choć odrobinę współczucia, deklarując, że „choć jest to niezwykle bolesne dla wszystkich osób związanych z Lehman Brothers oraz tych, na których odbił się upadek firmy, to obecne finansowe tsunami znacznie wykracza poza ramy jednego

przedsiębiorstwa czy jednej branży". Dał także upust pretensjom – do funduszy *hedgingowych*, które rzekomo rozpowszechniały bezpodstawne plotki, oraz do Rezerwy Federalnej, która latem nie zezwoliła na przekształcenie firmy w bankową spółkę holdingową – w końcu zaś do samego sobie.

Gdy oświadczenie Fulda dobiegało końca, przez chwilę wydawało się, że zaraz się on rozpłacze, wziął się jednak w garść – tak jak robił to w domu praktycznie każdego dnia przed przesłuchaniem. Na sali zapadła cisza, a kongresmeni pochylili się na krzesłach do przodu, czekając aż coś powie.

„Wiem, że nikogo w tej komisji to nie obchodzi" – powiedział Fuld, odkładając notatki, a tą zaimprowizowaną wypowiedzią zaskakując nawet własnego prawnika – „ale budzę się co noc i myślę: »Co mogłem zrobić inaczej?«".

Na skraju łez dopowiedział: „Jak powinienem był poprowadzić pewne rozmowy? Co powinienem był zrobić? Każdą noc spędzam, szukając odpowiedzi na te pytania".

„Będzie mnie to dręczyć przez całą resztę życia" – dodał z powagą. Jak mówił dalej, zdumiewa go fakt, że rząd, który podejmuje nadzwyczajne kroki, by uratować całą resztę systemu, nie zrobił tego w przypadku Lehmana.

„Będę się nad tym zastanawiał aż do dnia, gdy złożą mnie do grobu" – oznajmił Fuld wsłuchanej w jego słowa publiczności [30].

* * *

W ten sam poniedziałek po południu Hank Paulson otrzymał napisany na maszynie prywatny czterostronicowy list od swojego przyjaciela Warrena Buffetta. W weekend dyskutowali o obecnym problemie Paulsona – o tym, że choć TARP przeszedł w Kongresie, to nie zdaje egzaminu na Wall Street, bo inwestorzy zaczynają się obawiać, że będzie on nieskuteczny. Paulson zwierzył się, że rozważa wykorzystanie TARP do bezpośrednich inwestycji w banki. Buffett odparł, że nim się Paulson na to zdecyduje, chciałby przedstawić mu kilka pomysłów, jak osiągnąć to, żeby program wykupu toksycznych aktywów rzeczywiście zadziałał – i że zamieści

je w liście, w którym, jak zapowiedział, naświetli zarówno problemy związane z obecnym planem, jak i ich rozwiązanie.

Buffett – człowiek, który potrafi mówić o finansach w sposób niezwykle jasny i wyrazisty – zaczął swój list od przedstawienia wad obecnego planu Paulsona:

„Część krytyków obawia się, że Departament Skarbu nie będzie skupował kredytów hipotecznych po cenach zbliżonych do rynkowych, lecz po wyższych, »teoretycznych« cenach, które zadowolą instytucje sprzedające. Krytycy podawali również w wątpliwość sposób, w jaki Skarb będzie zarządzał nabytymi kredytami hipotecznymi: czy będzie działał jak prawdziwy inwestor czy też będzie nadmiernie podporządkowany wpływom Kongresu lub mediów. Czy na przykład będzie zbyt wolno przejmować nieruchomości czy też będzie w nazbyt zbiurokratyzowany sposób rozpatrywać podania o tymczasowe zawieszenie spłat".

Aby zaradzić tym problemom, Buffett zaproponował utworzenie czegoś, co nazwał funduszem partnerstwa publiczno-prywatnego (*Public-Private Partnership Fund*), w skrócie – PPPF . Działałby on jak quasi-prywatny fundusz inwestycyjny gwarantowany przez rząd amerykański, a jako jedyny cel miałby wykup kredytów hipotecznych oraz papierów wartościowych opartych na takich kredytach, przy czym unikałby najbardziej toksycznych aktywów, czyli CDO. Jednocześnie Buffett sugerował, by rząd, zamiast samodzielnie finansować cały program, wykładał 40 mld dolarów za każde 10 mld przekazane przez sektor prywatny. W ten sposób rząd byłby w stanie lewarować własny kapitał. Wszystkie wpływy „trafiałyby najpierw do Departamentu Skarbu aż do chwili, gdy ten otrzyma zwrot całej zainwestowanej kwoty, wraz z odsetkami. Prywatni akcjonariusze byliby następnie uprawnieni do otrzymania swoich 10 mld wraz z odsetkami w wysokości identycznej z otrzymanymi przez Skarb". Wszelkie dalsze zyski przekazywane byłyby w trzech czwartych inwestorom, resztę zaś otrzymywałby Departament Skarbu. Pomysł Buffetta zawierał również również unikatową metodę

ochrony podatników przed stratami: byłyby one pokrywane w pierwszej kolejności z pieniędzy inwestorów.

Buffett oznajmił, że jest do tego pomysłu nastawiony tak entuzjastycznie, iż rozmawiał już z Billem Grossem i Mohamedem El-Erianem z PIMCO, którzy zgodzili się poprowadzić fundusz *pro bono*. Był również w kontakcie z Lloydem Blankfeinem, który także zaoferował, że nieodpłatnie zajmie się gromadzeniem środków od inwestorów. Na końcu Buffett dodał „W ofercie publicznej takiego funduszu byłbym skłonny osobiście kupić akcje za 100 mln dolarów", a była to – jak wyjaśnił – „kwota stanowiąca około 20 proc. posiadanego przeze mnie majątku poza spółkami należącymi do Berkshire" [31].

Po przeczytaniu listu Paulson poczuł się zaintrygowany. Wprawdzie coraz bardziej skłaniał się ku bezpośredniemu zasilaniu banków w kapitał, zastanawiał się jednak, czy jakimś wyjściem nie mógłby być również program bazujący na pewnych elementach propozycji Buffetta. Wezwał do gabinetu Kashkariego, którego tego ranka mianował tymczasowym asystentem sekretarza skarbu ds. stabilizacji systemu finansowego i na którym teraz spoczywała odpowiedzialność za plan TARP. Nominacja zdążyła już wywołać burzę: Paulsonowi zarzucano, że znów faworyzuje swoich dawnych pracowników z Goldman Sachs. (W Goldmanie natomiast żaden z członków wyższego kierownictwa nie miał pojęcia, kim właściwie jest Kashkari, a niektórzy prosili nawet asystentów, żeby zajrzeli do systemu komputerowego i to ustalili).

Paulson wręczył Kashkariemu list Buffetta. „Zadzwoń do niego".

* * *

„Mamy niewątpliwie do czynienia z paniką, i to paniką na całym świecie" – mówił pracownikom John Mack, który przybył właśnie do londyńskiej siedziby firmy w Canary Wharf. Była środa rano, 8 października. „Gdy zastanowić się nad tym, jak postępowały organy nadzorcze i jakie przyniosło to efekty – czy mogły one z wyprzedzeniem zaradzić jakoś tej sytuacji – widać wyraźnie ogrom trudności, ponieważ to, jak bardzo zła

była sytuacja, okazało się dopiero wówczas, gdy się jeszcze pogorszyła”.

Giełda znów leciała w dół pod wpływem wzbudzonych na nowo obaw, że system bankowy – oraz całą gospodarkę – dotkną dalsze kłopoty. Mack, który przyleciał do Londynu między innymi po to, by spotkać się ze swoimi nowymi inwestorami z Mitsubishi, znajdował się pod największą być może presją. Był wyczerpany, bo dużą część ubiegłego tygodnia spędził w samolotach. Po tym, gdy delegacja China Investment Corporation w pośpiechu opuściła budynek Morgan Stanley, gdy Gao dowiedział się, że firma ma zawrzeć umowę z Japończykami, Mack poleciał do Pekinu, żeby spróbować naprawić wzajemne stosunki. Była to misja dyplomatyczna, mająca na celu ukojenie nadszarpniętych nerwów i zażegnanie sytuacji, która mogła się przerodzić w niewielki incydent międzynarodowy – zwłaszcza że początkowo w rozmowy z chińskim rządem po cichu zaangażował się Paulson. Ważne było również, że CIC jest nadal jednym z większych inwestorów Morgan Stanley. Mack chciał więc udobruchać swoich zagranicznych partnerów.

Teraz jednak nie interesowały go niczyje zranione uczucia. Siedział ze wzrokiem wlepionym w kurs akcji swojej firmy, które poprzedniego dnia straciły 17 proc., bo inwestorzy denerwowali się, iż Mitsubishi może się wycofać z transakcji. Po półtora tygodnia analiz *due diligence* i uzyskiwania zezwoleń od organów nadzorczych inwestycja wciąż nie została sfinalizowana, a w miarę jak akcje Morgan Stanley traciły na wartości, zaczynały pojawiać się pytania, czy dla Mitsubishi nie lepiej byłoby po prostu zrezygnować z tej transakcji. Jedynym, co mieli na papierze, był list intencyjny – nie lepszy niż ten, jaki Citigroup podpisała z Wachovią. Wymogi Rezerwy Federalnej nie pozwalały przy tym na dokończenie transakcji wcześniej niż w poniedziałek, co do tego czasu zostawiało Morgan Stanley na łasce giełdowych zawirowań – i pod groźbą rezygnacji Mitsubishi.

Wcześniej tego dnia Mitsubishi wydała w Tokio oświadczenie, w którym stwierdzała: „Dotarły do nas informacje o pogłoskach,

jakoby MUFG (Mitsubishi UFJ Financial Group – przyp. Kurhaus Publishing) zamierzała się wycofać z planowanej inwestycji oraz ze strategicznego aliansu z Morgan Stanley. Nasza polityka nie przewiduje normalnie komentowania plotek. Chcemy jednak zakomunikować, że plotki te są bezpodstawne” [32].

Tyle wystarczyło Mackowi; ufał Japończykom i chciał mieć pewność, że się nie wycofają. W głębi ducha wciąż jednak odczuwał niepokój.

* * *

Hank Paulson miał za chwilę oficjalnie zmienić zdanie.

Była środa 8 października, a o 10.15 miał się w swoim gabinecie spotkać z Benem Bernanke i Sheilą Bair.

Postanowił ostatecznie, że Departament Skarbu będzie inwestować bezpośrednio w banki, przekonany rosnącą liczbą głosów za takim rozwiązaniem, dochodzących zarówno z jego departamentu, jak i z zewnątrz.

„Możemy kupić te akcje uprzywilejowane, a jeśli firma zwiększy zyski, to i w nich będziecie mieć udział” – mówił Barney Frank w przemówieniu zachwalającym pomysł, by podatnicy stali się akcjonariuszami. Jego zwolennikiem był także Chuck Shumer, który stwierdził: „Gdy rynek stanie na nogi, rząd federalny na tym skorzysta” [33].

Ale najmocniejszy chyba dowód na to, iż ta koncepcja jest wykonalna, nadszedł z zagranicy: Wielka Brytania ogłosiła plany zainwestowania 87 mld dolarów w Barclays [34], Royal Bank of Scotland Group oraz sześć innych banków. Była to próba przywrócenia zaufania do instytucji, dotkniętych załamaniem niemal takim jak w przypadku Lehmana. W zamian brytyjscy podatnicy otrzymać mieli uprzywilejowane akcje tych banków (dające m.in. prawo do rocznych odsetek) zamienne na akcje zwykłe, tak więc jeśli wyniki banków – a więc i kurs ich akcji – się poprawią, podatnicy na tym skorzystają. Z planem tym wiązało się oczywiście ogromne ryzyko, gdyż możliwa była także sytuacja odwrotna: gdyby po dokonaniu inwestycji kondycja banków jeszcze bardziej się pogorszyła, zaprzepaszczono by ogromne pieniądze.

We wtorek o 7.40 Gordon Brown (ówczesny premier Wielkiej Brytanii – przyp. Kurhaus Publishing) streścił ten plan przez telefon znajdującym się w Gabinecie Owalnym Paulsonowi i prezydentowi Bushowi. Po oficjalnym ogłoszeniu planu Brown został zasypany pochwałami za zdecydowane działania – przy czym często korzystnie porównywano go z Paulsonem. „Rząd Browna pokazał, że potrafi sprawnie myśleć o kryzysie finansowym, a wyciągnięte wnioski szybko wprowadzać w życie. Żaden zachodni rząd, a już zwłaszcza nasz, nie może się równać z brytyjskim pod względem zdecydowania i umiejętności oceny sytuacji” [35] – pisał parę dni później w *New York Times* ekonomista Paul Krugman.

W długi weekend z okazji Dnia Kolumba w Waszyngtonie miało się odbyć spotkanie ministrów G7 (grupa siedmiu najbardziej wpływowych państw świata obejmuje Wielką Brytanię, Francję, Niemcy, Włochy, Japonię, USA i Kanadę; od 1998 r., po dołączeniu Rosji, jest to właściwie G8, ale często używa się dawnej nazwy – przyp. Kurhaus Publishing), Paulson zaczął się więc zastanawiać, czy nie powinien skorzystać z tej okazji do wykonania śmiałego ruch, który ustabilizowałby system. Wiedział, że z politycznego punktu widzenia będzie to posunięcie niepopularne. Gdy tydzień wcześniej Paulson napomknął o swoim pomyśle Michele Davis, ta w zdumieniu spojrzała na niego i zauważyła:

„Nie ma mowy, żebyś coś takiego powiedział publicznie”.

Swoją zmianę poglądów Paulson przedyskutował z Benem Bernanke, który od początku był zwolennikiem zasilania w kapitał, dzięki czemu byli teraz zgodni. Rozważali jednak również inny program, mający towarzyszyć temu, który zamierzali ogłosić: zakrojony na szeroką skalę, uniwersalny program gwarantujący całość depozytów powierzonych wszystkim instytucjom bankowym. Całkowicie zniechęciłoby to klientów banków do wycofywania depozytów z obawy o ich kondycję. Według szacunków Bernanke, dokapitalizowanie banków oraz pełna gwarancja depozytów byłoby tak skutecznym „koktajlem ekonomicznym”, że mogły to wreszcie skierować gospodarkę na właściwy tor.

Najpierw jednak musieli zdobyć pieniądze, umożliwiające wprowadzenie takiego programu gwarancyjnego w życie – i tutaj na scenę wkraczała Bair. Byli przekonani, że FIDC jest jedyną agendą rządową władną zrealizować taki program i że pasowałby on do misji FIDC.

Bernanke i Paulson, siedząc w gabinecie tego drugiego, przedstawili Bair zarys pomysłu. Wyjaśnili, że FDIC miała w istocie oferować bankom formę ubezpieczenia, za które płaciłyby one ustaloną składkę. Paulson dowodził, że FDIC mogłaby nawet zarobić, jeśli składki przekraczałyby kwotę wypłat.

Bair zareagowała jak oparzona, obliczając w pamięci szacunkową wysokość obciążeń, jakie taka gwarancja nałożyłaby na FDIC.

– Nie możemy się czegoś takiego podjąć – odpowiedziała.

* * *

Walid Chammah z Morgan Stanley obudził się w sobotę śmiertelnie przerażony wizją, że jego firma padnie. Cena jej akcji nadal spadała; w piątek na zamknięciu wyniosła 9,68 dolara, co było najniższym kursem od 1996 roku. Fundusze *hedgingowe* oraz inni klienci znowu wycofywali środki. Dick Bove, wpływowy analityk z Ladenburg Thalmann, porównywał Morgan Stanley do Lehman Brothers i Bear Stearns. „W przypadku Morgana Stanleya pozostają już tylko próby zmiany zakończenia” – pisał w liście do klientów. „Innymi słowy, trzeba teraz wstrzymać oddech i mieć nadzieję, że to nie ten sam film”.

Chammah odwołał wykład, jaki miał wygłosić na wydziale zarządzania Duke University, żeby zostać w Nowym Jorku i próbować podbudowywać morale w firmie. W piątek obszedł każde piętro siedziby Morgana Stanleya, zatrzymując się w celu pokrzepienia roztrzęsionych pracowników, wygłosił też mowę na firmowym parkiecie.

„Firma istnieje od siedemdziesięciu pięciu lat i działać będzie przez kolejne siedemdziesiąt pięć lat”, oświadczył dumnie, zwracając się do maklerów. Przejście wszystkich pięter, od czterdziestego do drugiego, zajęło trzy i pół godziny. Gdy

wrócił do swojego gabinetu, był emocjonalnie wyczerpany i prawie płakał.

Dzień był trudny również z innego powodu: wokół zaczęło roić się od plotek, że Mitsubishi wycofa się z umowy. Żaden z pracowników Morgan Stanley nie otrzymał najmniejszego sygnału, że Mitsubishi w ogóle coś takiego rozważa – przeciwnie, firma potwierdziła, że zamierza honorować swoje zobowiązanie – nieprzyjemna prawda była jednak taka, że z biznesowego punktu widzenia rezygnacja mogłaby być krokiem słusznym.

– Będą chcieli renegocjować. Po prostu muszą – powiedział tego popołudnia Robert Kindler w rozmowie z Paulem Taubmanem. – A kiedy zadzwonią? To po prostu oczywiste.

Wszyscy pracownicy Morgan Stanley wiedzieli, co oznaczałoby wycofanie się Mitsubishi: kolejny szturm na bank, a może i koniec firmy.

Ponieważ Mack dopiero wracał z Londynu, zadanie sprawowania pieczy nad firmą w obliczu tych spekulacji spadło na barki Chammaha. Jego żona, która oglądała wiadomości finansowe w telewizji, zadzwoniła do gabinetu.

– Wszystko w porządku? – spytała.

– Nic mi nie jest – powiedział Chammah spokojnie, próbując nie zdradzać swoich obaw.

– Jesteś stanowczo za spokojny – zauważyła. – Bierzesz valium czy coś w tym rodzaju? –

Chammah planował polecieć w sobotę rano do Waszyngtonu na serię spotkań Macka z liderami G7, ale postanowił zostać rano w Nowym Jorku, na wypadek, gdyby odezwali się Japończycy. W południe, dostatecznie przekonany, że gdyby zamierzali zerwać umowę, to już by się z nim skontaktowali, udał się na lotnisko LaGuardia. Gdy wsiadał do samolotu, zadzwonił telefon. „O cholera” – pomyślał Chammah. – „To oni”.

Rzeczywiście, dzwonił bankier Mitsubishi, ale – ku zaskoczeniu Chammaha – zapewnił go o chęci podpisania umowy, dodając jednak, że firma chce ją renegocjować, aby uzyskać korzystniejsze warunki, jakie dawałby im zakup akcji uprzywilejowanych zamiast zwykłych.

„Czy nadal jesteście gotowi podpisać ją w poniedziałek?” – zapytał Chammah.

Odpowiedź była twierdząca. Na twarzy Chammaha pojawił się uśmiech. Na chwilę odezwał się w nim negocjator: „Czy musi to być koniecznie 9 mld dolarów? Czy nie mogło by być więcej?”. Innymi słowy, pytał czy skoro Mitsubishi i tak na nowo otwierała negocjacje, to może skłonna byłaby kupić jeszcze większą część firmy. Wiedział jednak, że wybiega zbyt daleko w przyszłość.

Rob Kindler, który poleciał na Cape Cod, wysłał właśnie e-maila do Ji-Yeun Lee, która została w biurze. „Dalej cisza?” – pytał.

Dwie minuty później otrzymał odpowiedź: „Od godziny już nie. Zadzwoń do mnie”.

Kindler poleciał z powrotem do Nowego Jorku, podczas gdy Chammah i Taubman zwierali szyki. Musieli koniecznie znaleźć sposób na zawarcie umowy do poniedziałku.

W niedzielę ustalili już nowe warunki – umowa stała się dla Morgan Stanley bardziej kosztowna, ale byli po prostu szczęśliwi, że nadal mają inwestora. Firma Mitsubishi miała kupić uprzywilejowane akcje zamienne o wartości 7,8 mld dolarów uprawniające do 10 proc. dywidendy oraz uprzywilejowane akcje niezamienne wartości 1,2 mld, również z dziesięcioprocentową dywidendą.

Pozostawał jeszcze jeden czynnik komplikujący sytuację: w poniedziałek przypadał Dzień Kolumba, a ponieważ zarówno japońskie, jak i amerykańskie banki były wtedy nieczynne, wykonanie normalnego przelewu było niemożliwe.

– Niby jak mamy to, kurwa, załatwić? – zapytał głośno Kindler, który zdążył już wrócić do siedziby firmy.

– Mogliby nam wypisać czek – podsunął pomysł Taubman.

Taubman wprawdzie nigdy nie słyszał, żeby ktoś wypisywał czek na 9 miliardów dolarów, ale biorąc pod uwagę stan, w jakim znajdował się świat, wszystko było możliwe.

* * *

O 10 rano w niedzielę 12 października ubrany nieformalnie Hank Paulson zajął miejsce przy stole w dużej sali

konferencyjnej naprzeciwko jego gabinetu. Sala była wypełniona po brzegi najwyższymi urzędnikami państwowymi w dziedzinie finansów oraz pracownikami organów nadzorczych. Zjawił się Ben Bernanke; przyszła też Sheila Bair. Dzień wcześniej przyleciał na to spotkanie Tim Geithner. Obecni byli John Dugan, dyrektor Biura Kontroli Waluty (*comptroller of the currency* – jedna z agend powołanych do sprawowania nadzoru nad systemem bankowym – przyp. Kurhaus Publishing), oraz Joel Kaplan, zastępca szefa administracji prezydenckiej. Byli również najbliżsi współpracownicy Paulsona – między innymi Nason, Jester, Kashkari, Davis, Wilkinson, Ryan, Fromer, Norton, Wilson i Hoyt – z braku miejsc przy stole część z nich siedziała na krzesłach ustawionych pod ścianą.

Paulson zwołał to spotkanie, by uzgodnić ostateczne szczegóły serii posunięć, które planował podjąć w celu ostatecznego ustabilizowania systemu i które zamierzał publicznie ogłosić. Sobotnie zebranie było drugim z kolei w tym gronie; wielu obecnych spotkało się o 15 poprzedniego dnia, by omówić zarys planu.

Wielostronny plan – obejmujący Departament Skarbu, Rezerwę Federalną i FDIC – był, jak jeszcze tego dnia opisywał go Paulson – „czymś nie do pomyślenia”. Oparty na pracach Jestera, Nortona i Nasona plan zakładał zainwestowanie w system bankowy 250 mld dolarów z funduszy TARP. Grupa uzgodniła już ogólne warunki: banki, które przyjęłyby pieniądze, miały płacić rocznie 5 proc. odsetek. Paulson zdecydował, że gdy byłyby one wyższe – jak w przypadku żądanych przez Warrena Buffetta od Goldman Sachs 10 proc. rocznie – banki zapewne nie byłyby chętne skorzystać z programu. Docelowo jednak odsetki miały być wyższe i po pierwszych pięciu latach miały wzrosnąć do 9 proc.

Poranna dyskusja koncentrowała się bardziej na metodach niż na liczbach. „Historycznie rzecz biorąc, w przypadku kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych należy zrobić trzy rzeczy: wzmocnić zobowiązania, importować kapitał i wyeliminować problematyczne aktywa. To pierwsza część

planu” – powiedział Geithner, próbując przekonać zebranych do potrzeby dokapitalizowania banków.

Zasugerował, że jedynym sposobem na to, by najsłabsze banki zgodziły się skorzystać z programu, było przekonanie do niego również banków najsilniejszych, co spowodowałoby „zdjęcie piętna” z uczestników programu, a może również zatuszowanie problemów najbardziej zagrożonych firm. Nie wszyscy się co do tego zgadzali.

„Nie powinniśmy rujnować silnych tylko po to, by przekonać świat, że słabi nie są tacy słabi” – zauważył Bernanke.

Pozostawał również problem efektywnego wykorzystania środków z TARP; gdyby przekazywać je firmom w dobrej kondycji, oznaczałoby to mniej pieniędzy dla firm, które najbardziej potrzebowały wsparcia. Przed spotkaniem Geithner rozmawiał na ten temat z Kevinem Warshem, który powiedział mu, że argument o stygmatyzacji nie ma praktycznie żadnego znaczenia.

„Rynków nie da się oszukać. Nie wmówisz im, że wszyscy są w tak samo dobrej, tak samo złej albo równie przeciętnej sytuacji”.

Jednak Geithner i Paulson szybko przekonali zebranych, że jedynym sposobem zagwarantowania skuteczności programu będzie przekonanie największych banków – takich jak Goldman Sachs i Citigroup – żeby przyjęły pieniądze. Gdy zaczęli przygotowywać listę firm, które zamierzali przez dzień przekonać do skorzystania z programu w momencie jego uruchomienia – planując zaproszenie ich w poniedziałek do Waszyngtonu, by zaproponować przyjęcie inwestycji – pojawiło się pytanie, czy program powinien objąć również firmy ubezpieczeniowe. David Nason zaproponował, by zaprosili MetLife jako jednego z pierwszych uczestników TARP.

– Jak mamy to załatwić? – zapytał Geithner.

– No cóż, są pod twoją jurysdykcją, Tim – powiedział Nason, wywołując uśmiechy zrozumienia wśród zebranych.

W trakcie debaty w sprawie dokapitalizowaniu banków Paulsonowi bezustannie towarzyszyły obawy o los Morgan Stanley. Nieustannie kontaktował się telefonicznie z Mackiem,

który – z tego, co wiedział – próbował sfinalizować renegocjowaną umowę. Ale dowiedział się również, że Japończycy kontaktowali się z Rezerwą Federalną, aby uzyskać zapewnienie, iż rząd amerykański nie planuje inwestować w Morgan Stanley – obawiali się bowiem, że taki krok pociągnąłby za sobą umorzenie wszystkich akcji firmy. Gdy Warsh zadzwonił do Geithnera, by przekazać mu te wieści, ten zareagował jednym słowem: „Kurwa!”. Po południu przygotowali list do rządu japońskiego z zapewnieniem, że jakakolwiek przyszła interwencja rządu amerykańskiego w firmę nie będzie mieć dla Mitsubishi następstw bardziej niekorzystnych niż dla pozostałych akcjonariuszy. Morgan Stanley nie wiedział oczywiście o planach rządu – ani o skali zakulisowych rozmów, jakie toczyły rządy w celu zaaranżowania umowy.

Największe spory tego weekendu związane były z tą nieustaloną jeszcze częścią planu, którą Paulson nadal miał nadzieję ogłosić: gwarancją FDIC dla wszystkich depozytów. Wraz z Bernanke odbyli na ten temat długą rozmowę z Bair. Początkowo zaproponowała kompromis: FDIC zaoferowałaby gwarancje, ale tylko dla depozytów bankowych, co nie objęłoby firm takich, jak Goldman Sachs i Morgan Stanley. Bair zdawała się jednak zmieniać zdanie, Paulson natomiast zastosował wszelkie możliwe zabiegi, by ją przekonać; w którymś momencie powiedział jej na osobności: „Zadbam o to, by właśnie tobie przypisano całą zasługę”. Ze swej strony Bair była przekonana, że Paulson znajduje się pod ogromną presją polityczną, po części dlatego, iż kilka europejskich rządów również wprowadzało podobne rozwiązanie. Gwarancja ta miała okazać się chyba największą – choć często niedostrzeganą – częścią programu. Nakładała bowiem na rząd zobowiązania sięgające potencjalnie setek miliardów dolarów, jeśli nie więcej, stanowiąc ostateczną formę sieci bezpieczeństwa dla systemu bankowego.

Nason i Paulson debatowali nad kwestią gwarancji przez cały tydzień. Według Nasona była to „największa zmiana polityki w naszej historii”. W rozmowie z Paulsonem oświadczył zaś:

„To decyzja ogromnej wagi. Należy omawiać ją na oczach wszystkich, tak aby każdy mógł przyklasnąć jej podjęciu”.

Na jednym z odbywających się w ów weekend spotkań Geithner – popierający gwarancje – omówił sprawę z Nasonem, który odgrywał rolę adwokata diabła, a sam również żywił obawy o konsekwencje, jakie pociągnie za sobą rozpostarcie przez rząd parasola ochronnego nad całą branżą.

Geithnerowi udało się jednak w końcu zatriumfować i przekonać Bair do zaakceptowania planu.

Ostatnią nierozwiązaną kwestią pozostawało ustalenie sposobu zaproszenia do Waszyngtonu przedstawicieli banków oraz znalezienie najlepszej metody skłonienia ich do przyjęcia pieniędzy z TARP. Wszyscy zgodzili się, że jeśli udałoby się zgromadzić wszystkich prezesów w jednym pokoju, wzajemna presja byłaby tak wielka, że dałoby się nakłonić ich do przyjęcia oferty.

Gdy ustalono listę zapraszanych banków, na Paulsona spadł obowiązek zadzwonienia do nich. (Udało mu się wykręcić z wydzwaniania do Lehman Brothers w weekend jego upadku, nadeszła więc jego kolej).

O 18.25 Paulson wrócił do swojego gabinetu i zaczął dzwonić. Wiadomość była prosta. Prosił prezesa o przybycie do Waszyngtonu, ze wszelkich sił unikając jednak ujawniania jakichkolwiek szczegółów zaproszenia.

* * *

Podczas kolacji z klientami, odbywającej się w niedzielę wieczorem w hotelu Ritz-Carlton w Waszyngtonie, Lloyd Blankfein nawiązał kontakt wzrokowy z Garym Cohnem, następnie zaś obaj przeszli w kąt sali.

– Przed chwilą dzwonił Hank – powiedział ściszonym głosem Blankfein – i powiedział mi, że mam stawić się jutro o 15 w Departamencie Skarbu.

– Po co? – zapytał Cohn.

– Nie wiem.

– Co ci powiedział? – pytał zdezorientowany Cohn.

– Wierz mi, że próbowałem coś z niego wyciągnąć – odparł Blankfein. – Powiedział mi tylko, że będę „zadowolony”.

– Na samą myśl ciarki mnie przechodzą – powiedział Cohn.

– Wiedziałem, że zrobi ci się ciepło na sercu, gdy ci o tym powiem – zaśmiał się Blankfein.

* * *

W niedzielny wieczór Ken Lewis był w swoim domu w Charlotte. Szykował się właśnie do kolacji, gdy zadzwonił Paulson.

– Ken – powiedział Paulson, nawet się nie przedstawiając – chcę, żebyś jutro na 15 przyleciał na spotkanie do Waszyngtonu.

– Dobra – powiedział Lewis – Będę. Czego ono dotyczy?

– Myślę, że ci się spodoba – odpowiedział Paulson w sposób tak wymijający, iż Lewis wiedział, że nie ma sensu pytać dalej.

* * *

W poniedziałek, 13 października, o 7.30 Rob Kindler siedział w sali konferencyjnej w siedzibie kancelarii Wachtell Lipton. Wyglądał okropnie: był nieogolony i nadal miał na sobie klapki oraz wakacyjne spodnie khaki. Nie spał co najmniej dobę. Przyjechał do Wachtell Lipton, by osobiście odebrać czek, który – z tego, co mu mówiono – miała dostarczyć Mitsubishi. John Mack był w Waszyngtonie, sfinalizowanie transakcji spadło zatem na Kindlera. Odczuwał pewien niepokój, ponieważ – nawet mimo zgody Mitsubishi na wszystkie warunki umowy – nigdy jeszcze nie widział na własne oczy czeku na kwotę z dziewięcioma zerami. Nie wiedział, czy coś takiego jest w ogóle możliwe. Może będzie to kilka czeków?

Kindler spodziewał się, że zapłatę dostarczy szeregowy pracownik Mitsubishi. Nagle jednak od recepcjonistki Wachtell Lipton dowiedział się, że w holu budynku właśnie zjawiła się delegacja wyższych rangą kierowników firmy w nienagannych ciemnych garniturach – i że zaraz będą na górze.

Kindler był zażenowany; wyglądał jak plażowy włóczęga. Wybiegł na korytarz i szybko pożyczył marynarkę od jednego z prawników – lecz gdy ją zapinał, usłyszał głośny dźwięk rozdzieranego materiału. Marynarka rozpruła się na plecach. Prawnicy z Wachtell Lipton zanieśli się śmiechem.

Takaaki Nakajima, dyrektor generalny Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, przybył wraz ze swoimi japońskimi

współpracownikami na – jak się spodziewał – ceremonię zawarcia umowy.

– Nie wiedziałem, że przylecicie – powiedział przepraszająco Kindler, zwracając się do osłupiałych Japończyków. – Gdybym wiedział, sprowadziłbym tu Johna Macka.

Nakajima otworzył kopertę i wręczył Kindlerowi czek, na którym widniało: „Na podstawie niniejszego czeku wypłacić firmie Morgan Stanley kwotę 9 000 000 000 dolarów". Kindler trzymał go w rękach z niedowierzaniem. Była to chyba najwyższa kwota, jakiej w ogóle ktoś fizycznie dotykał. Wiedział, że Morgan Stanley został właśnie uratowany.

Niektórzy z Japończyków zaczęli robić zdjęcia, próbując jak najlepiej uchwycić zawrotną kwotę widniejącą na czeku.

– To wielki zaszczyt i wspaniały dowód państwa wiary w Amerykę i w firmę Morgan Stanley – powiedział Kindler, próbując mimo niechlujnego wyglądu odgrywać rolę męża stanu. – Będzie to świetna inwestycja.

Gdy japońska delegacja zaczęła się zbierać do wyjścia, uśmiechnięty od ucha do ucha Kindler dokładnie o 7.53 rano wysłał ze swojego blackberry wiadomość do całej kadry kierowniczej Morgan Stanley.

Temat brzmiał następująco: „Mamy czek!!!" [36].

Treść wiadomości natomiast składała się natomiast z dwóch słów: „Umowa zawarta!!!!!!".

1 Wystąpienie reprezentanta Barneya Franka w programie *Face the Nation*, 21 września 2008.

2 Chris Blackhurst, „Billionaire Buffett and the Only Banker He Trusts", *Evening Standard*, Londyn, 25 września 2008.

3 Susanne Craig, Matthew Karnitsching, Aaron Lucchetti, „Buffett to Invest $5 Billion in Goldman", *Wall Street Journal*, 24 września 2008.

4 Schroeder, Alice. *The Snowball: Warren Buffet and the Business of Life*, Bantam Books, Nowy Jork 2008, s. 62.

5 Według danych urzędu podatkowego w Nantucket Winkelried w styczniu 1999 r. kupił 1,69 hektara za 5 milionów dolarów, a kolejne 0,68 hektara we wrześniu tego samego roku za 1,95 mln dolarów. Peter B. Brace, „Goldman Sachs Executive Selling 5.9 Acres on Nantucket for $55 Million", *Daily News Tribune*, 10 października 2008 r.; Christine Harper, Sharon L. Lynch, „Goldman's Winkelried Lists Nantucket Estate for $55 Million", Bloomberg, 10 października 2008.

6 Andrew Ross Sorkin, „DealBook: Power Grab and a Roll of the Dice”, *New York Times*, 24 września 2008.
7 „U.S. Lawmaker Dodd Says Treasury Plan Unacceptable”, Reuters, 23 września 2008.
8 Charles Babington, Julie Hirschfeld Davis, „Simmering GOP Upset They Were Kept in the Dark;
Political Meltdown Came on the Heels of Financial One”, Associated Press, 27 września 2008.
9 Informacja prasowa i dokumenty, „Bush Pushes Financial Plan with Congressional Leaders, Candidates”, *Voice of America*, 26 września 2008.
10 David M. Herszenhorn, Carl Hulse, Sheryl Gay Stolberg, „Talks Implode During a Day of Chaos; Fate of Bailout Plan Remains Unresolved”, *New York Times*, 25 września 2008.
11 Nedra Pickler, „Obama Says More Work Needed for Deal”, Associated Press, 25 września 2008.
12 David M. Herszenhorn, Carl Hulse, Sheryl Gay Stolberg, „Crunch Time as Washington Battles Impasse”, *New York Times*, 27 września 2008.
13 „In the Eye of the Storm: Citi CEO Vikram Pandit Sees a Difficult Recovery Ahead”, *Knowledge@Wharton*, 2 października 2008 r., http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=2068.
14 Informacja prasowa FDIC, „J.P. Morgan Chase Acquires Banking Operations of Washington Mutual”, 25 września 2008; http://www.fdic.gov/news/news/press/2008/pr08085.html.
15 Deborah Solomon, Damian Paletta, Greg Hitt, „US Seals Bailout Deal”, *Wall Street Journal*, 29 września 2008.
16 Ibid.
17 Ibid.
18 Ibid.
19 David Enrich, Matthew Karnitschnig, „Citi, U.S Rescue Wachovia – Latest Shotgun Deal Creates Nation’s Third-Largest Bank”*, Wall Street Journal*, 30 września 2008.
20 Ibid. Zobacz także: Eric Dash, Andrew Ross Sorkin, „Citigroup to Acquire Banking Operations of Wachovia; Crisis on Wall Street”, *New York Times*, 30 września 2008.
21 Pelosi wygłosiła to przemówienie na posiedzeniu Izby Reprezentantów 29 września 2008. „Speaker Pelosi Speaks in Support of Emergency Economic Stabilization Act of 2008”, *US Fed News*, 30 września 2008.
22 Wystąpienie Michele Davis w programie *Frontline* nadawanym przez stację PBS, 9 kwietnia 2009.
23 „US Bailout Rejected”*, Nation*, 29 września 2008.
24 Z reklamy zamieszczonej w piątek w *USA Today*: David Enrich, Dan Fitzpatrick, „Wachovia Chooses Wells Fargo, Spurns Citi”, *Wall Street Journal*, 4 października 2008.
25 Meena Thiruvengadam, „Some Ex-FDIC Officials See No Reason to Hike Insurance Limit”, *Dow Jones Newswires*, 3 października 2008.
26 David M. Herszenhorn, „Bailout Plan Wins Approval; Democrats Vow Tighter Rules”, *New York Times*, 3 października 2008.

27 „The Guilty Men of Wall Street”, *Economist*, 14 października 2008.
28 Ibid.
29 Ibid.
30 Ibid.
31 Autor zdobył list Buffetta do Paulsona z poufnego źródła.
32 „MUFG Issues Statement Regarding Transaction With Morgan Stanley”, *Business Wire*, 8 października 2008.
33 Fragment wystąpienia Barneya Franka wygłoszonego 8 października 2008 r. w Providence na Rhode Island. Glen Sommervile, „Treasury Says Has Power to Inject Bank Capital”, Reuters, 9 października 2008.
34 Bankami uprawnionymi do skorzystania z pomocy były między innymi Abbey, Barclays Plc, HSBC Holdings Plc, Lloyds TSB Group Plc, Royal Bank of Scotland (RBS, HBOS), Nationwide Building Society and Standard Chartered Plc. Ben Livesey, Jon Menon, „U.K to Inject About $87 Billion in Country’s Banks”, *Bloomberg News*, 8 października 2008.
35 Paul Krugman, „Gordon Does Good”, 12 października 2008.
36 Autor zdobył kopię e-maila Kindlera do pracowników Morgan Stanley z poufnego źródła.

Rozdział XX

Gabinet sekretarza Paulsona. Proszę czekać – powiedziała do słuchawki Christal West spod gabinetu Hanka Paulsona.

Była dopiero 8, ale już teraz telefon wprost się urywał. Decyzja Paulsona, żeby zaprosić do Waszyngtonu przedstawicieli wielkiej dziewiątki firm z Wall Street, nie informując ich w ogóle o temacie spotkania, okazała się niezbyt szczęśliwa.

„Dzwonił do mnie właśnie Nick Calio", napisała West w e-mailu adresowanym do najbliższych doradców Paulsona, wymieniając nazwisko głównego lobbysty Citigroup. „Powiedziałam mu to, co powiedziałam ludziom od Thaina – że powinien przyjechać i że żadne informacje nie będą wcześniej udzielane (…) oraz że wczoraj wieczorem wszyscy potwierdzili swoją obecność" [1].

Dzwoniła Heather Wingate, również lobbystka Citigroup, także próbując poznać cel spotkania. Otrzymała właśnie e-mail od swojego szefa Lewisa B. Kadena, wiceprezesa Citigroup, który prosił ją, by „jak najszybciej dowiedziała się, w jakim celu Paulson zaprosił VP [Vikrama Pandita] na odbywające się dziś po południu spotkanie w Departamencie Skarbu [2]. Jeśli to spotkanie informacyjne dla przedstawicieli branży, to nie sądzę, by VP mógł lecieć do Waszyngtonu. Jeśli chodzi o coś innego, to musimy wiedzieć, o co".

No tak, Pandit! Asystentka Paulsona doskonale znała zdanie swojego szefa na jego temat: potrafił sprawiać problemy.

Telefon od Wingate odebrał Jeffrey Stoltzfoos, starszy doradca w Departamencie Skarbu, który po zakończeniu rozmowy niezwłocznie napisał do zespołu kolejny e-mail. Skarżył się w nim: „Wygląda na to, że Vikram próbuje zdecydować, czy samemu udać się do Waszyngtonu czy wysłać kogoś w zastępstwie. Nie przekazałem Heather żadnych dodatkowych informacji, ale powiadomiłem ją, że zadzwonimy albo do niej, albo do kogoś z Citi, żeby omówić sprawę".

Nie tylko menedżerowie z Wall Street byli zdziwieni tym zaproszeniem; również Biały Dom czuł się niedoinformowany co do charakteru organizowanego przez Paulsona spotkania.

„Czy ma to być jedno spotkanie czy dziewięć osobnych?”, pytał w e-mailu do Jima Wilkinsona Joel Kaplan, zastępca szefa administracji prezydenckiej.

Zgromadzenie „odbędzie się w formie jednego spotkania, planujemy jednak również mniejsze spotkania poboczne” – odpisał kilka minut później Wilkinson ze swojego blackberry.

Obowiązek dopilnowania, żeby wszystko przebiegało gładko, spadł na West. Było to zapewne najważniejsze spotkanie, jakie kiedykolwiek odbyło się w budynku Departamentu Skarbu, a ona była jego koordynatorką. Wysłała e-mail do Stafforda Vii, starszego doradcy Departamentu: „Musimy uzgodnić kwestie organizacyjne. Moim zdaniem powinniśmy postawić kogoś przed bramą i zaraz za drzwiami, tak by skierować ich prosto na trzecie piętro. Jeśli zajdzie taka potrzeba, możemy również wykorzystać małe sale konferencyjne i pokój przyjęć dla dyplomatów w charakterze poczekalni”.

West zadzwoniła do Secret Service, by spytać o możliwość zamknięcia placu Hamiltona, gdyż – z uwagi na chmarę fotografów, jakiej się spodziewano – spotkanie mogło równie dobrze przerodzić się w cyrk. Otrzymała stanowczą odmowę.

O 9.19 West wysłała do asystentów wszystkich zaproszonych prezesów e-maile z instrukcjami, co powinni zrobić po przybyciu na Piętnastą Ulicę i plac Hamiltona: „Powinni piechotą udać się przez plac Hamiltona pod bramę budynku. Konieczne będzie okazanie dokumentu ze zdjęciem (na przykład prawa jazdy)”. Próbując przypomnieć sobie, co jeszcze zostało do zrobienia, West uświadomiła sobie, że zapomniała o jeszcze jednym. Zdołała zdobyć numery ubezpieczenia społecznego i daty urodzenia wszystkich – prócz Kena Lewisa. Dane te były niezbędne, żeby mógł on przejść przez kontrolę Secret Service. Trzykrotnie próbowała się dodzwonić do biura Lewisa, a gdy nikt nie odbierał, postanowiła zadzwonić do jego domu. „Rozmawiałam właśnie z żoną pana Lewisa. Udało mi się zdobyć jego datę urodzenia i numer ubezpieczenia” – napisała kilka chwil później do asystenta Lewisa.

Wieści o tajnym spotkaniu szybko zaczęły wyciekać na zewnątrz – co wprawdzie nikogo nie zaskoczyło, ale

wszystkich rozczarowało. „Moje zaproszenie zaginęło chyba na poczcie”, pisał Cam Fine, prezes Independent Community Bankers of America w e-mailu do Jeba Masona, przystojnego Teksańczyka zajmującego się w Departamencie Skarbu kontaktami z biznesem. „Reprezentujemy w końcu 5 tys. banków, z ponad bilionem dolarów aktywów” – i dodał na końcu uśmiechnięty emotikon. „Odrobina finansowego humoru – uśmiechnij się, Jeb”.

Pomimo usilnych starań West nadal panowała dezorientacja. „Czy macie już listę uczestników rynku biorących udział w spotkaniu o 15?”, pisał w e-mailu do Wilkinsona Calvin Mitchell, rzecznik prasowy Geithnera. „Możecie już potwierdzić, kto jest zaproszony?”.

Jeszcze na godzinę przed spotkaniem zaproszeni prezesi próbowali wywęszyć, co się święci. „Jakieś pomysły co do tematu tego spotkania o 15?”, pytał w e-mailu do Wilkinsona Steven Berry, odpowiedzialny w Merrill Lynch za kontakty z administracją państwową. „Thain mnie o to pytał. A przy okazji, w którym pokoju się ono odbywa? Będę się widział z Thainem za jakieś 15 minut”.

Tuż po 14.38 w gabinecie Paulsona zgromadzili się Ben Bernanke, Tim Geithner i Sheila Bair. Mieli ostatnią szansę uzgodnienia poglądów przed rozpoczęciem spotkania. Paulson, z podwiniętymi rękawami koszuli, jak zwykle usiadł na fotelu w rogu gabinetu, osuwając się w nim na tyle głęboko, by zasugerować, że przydałaby mu się kanapa. Geithner zajął miejsce obok niego. Bair usadowiła się na aksamitnej niebieskiej sofie, a Bernanke zajął fotel naprzeciwko Paulsona. Za chwilę mieli zrobić to, co Paulson nazwał „czymś nie do pomyślenia”, i wszyscy byli oczywiście w napięciu. Sam Paulson wydawał się wyraźnie strapiony.

– No, dobrze. Czy wszyscy widzieli już wykaz planowanych do poruszenia kwestii? – Paulson pomachał kartką, na której wydrukowane było kilka punktów. – Omówmy je po kolei.

Wyjaśnił, że zacznie od przedstawienia obecnych. Następnie miał zaprezentować wszystkie trzy części programu: papiery komercyjne, FDIC i TARP – akronim, który już wkrótce miał stać

się synonimem słowa *bailout* (wsparcie ratunkowe) i które z trudem przechodziło mu przez wargi.

– Potem oddam głos wam – powiedział Paulson, skinieniem głowy wskazując na Bernanke i Geithnera, którzy powtórzyli swoje planowane wypowiedzi o programie papierów komercyjnych. – Następnie głos zabierze Sheila.

Paulson, nadal zdenerwowany z powodu wczorajszych narzekań Bair na program gwarancji pożyczek, udzielił jej instrukcji.

Przeszli wreszcie do kluczowego punktu: odpowiednika zasiłków z opieki społecznej przeznaczonych dla największych banków w kraju.

Paulson przeczytał głośno jego treść: „Aby zapewnić powszechne uczestnictwo w programie, został on zaprojektowany tak, żeby zagwarantować wszystkim uprawnionym instytucjom finansowym dostęp do atrakcyjnego źródła kapitału na identycznych warunkach. Publiczne ogłoszenie programu planujemy na jutro, a wasze firmy zamierzamy zaprezentować jako jego pierwszych uczestników. Damy wyraźnie do zrozumienia, że są one w dobrej kondycji, a wasz udział w programie ma na celu wzmocnienie gospodarki amerykańskiej” [3].

Wszyscy wiedzieli, że to tylko pobożne życzenia. Nieco wcześniej Bernanke i Geithner dyskutowali o tym, czy przeznaczona na program kwota wystarczy na podtrzymanie choćby jednego banku w kłopotach – banku takiego jak Citigroup, czyli największego w kraju – nie mówiąc już o zażegnaniu całego kryzysu finansowego. Ze swojej strony Geithner niepokoił się zwłaszcza tym, że Citigroup, jak powtarzał od tygodni, „będzie następny”.

Przeszli do kwestii, nad którą Geithner i Paulson debatowali cały dzień: jak mocno powinni naciskać? Wcześniej Geithnerowi udało się przekonać Paulsona, że przyjęcie pieniędzy z TARP powinno zostać uczestnikom zaprezentowane niemal jako wymóg.

„Musimy użyć bardziej stanowczego języka” – namawiał Geithner. „Musimy dać jasno do zrozumienia, że dowolność nie

wchodzi tutaj w grę” – zgodził się Paulson.

Ten nowy punkt przeredagowano zgodnie z sugestiami Geithnera. „Na program składają się dwie części (gwarancja dla zobowiązań banków oraz wsparcie kapitałowe). Wasze firmy muszą zgodzić się na obie” – głosił zapis. „Rezygnacja byłaby według nas krokiem nierozważnym i powodującym narażenie firmy na ogromne ryzyko”.

Aby dodatkowo uwydatnić przekaz, w jednym z punktów ostrzegano: „Jeśli skorzystanie ze wsparcia kapitałowego wydaje się wam nieatrakcyjne, to powinniście mieć świadomość, że organ regulacyjny, któremu podlega wasz bank, będzie wymagał przyjęcia tego wsparcia bez względu na okoliczności”.

Próbowali z wyprzedzeniem odgadnąć, którzy z prezesów będą oporni. *Z Panditem może być ciężko, ale się zgodzi* – myślał Paulson. Dimon zgodzi się na pewno. Blankfein może się zrobić opryskliwy, ale nie powinien sprawiać problemów. Mack potrzebuje pieniędzy, powinien więc dać się przekonać z łatwością. Lewis może stawić opór. Największą niewiadomą był Dick Kovacevich z Wells Fargo: czyżby miał się okazać tym, który pokrzyżuje plany?

Paulson opowiedział, ile kłopotów sprawiło mu samo przekonanie Kovacevicha, by się w ogóle pojawił.

– Ledwo udało mi się go przekonać, żeby wsiadł do samolotu – powiedział zebranym, którzy spojrzeli na niego z mieszaniną zdziwienia i rozbawienia. – Powiedziałem mu tylko: „Słuchaj, sekretarz skarbu oraz prezesi FDIC i Fedu domagają się twojego przybycia! Więc lepiej, żebyś się zjawił!”.

Wszyscy zanieśli się śmiechem, szybko jednak wracając do dyskusji.

– David – powiedział Paulson, wskazując na Davida Nasona – zaprezentuje liczby. Bob natomiast zajmie się pensjami – na myśli miał delikatną kwestię astronomicznych wynagrodzeń wypłacanych kluczowym pracownikom, od średniego szczebla w górę, z czego słynęła ta branża.

Kolejnym punktem programu, jak wyjaśnił Paulson, miało być umieszczenie wszystkich prezesów w osobnych pokojach.

– Pozwolimy im przemyśleć sprawę. Będą mogli porozmawiać z radą nadzorczą i otrzymać od nas odpowiedzi na wszelkie pytania – powiedział Paulson. – O 18.30 zbierzemy się ponownie. Miejmy nadzieję, że wszystko pójdzie gładko – powiedział dopingująco, gdy zgromadzeni zbierali się do wyjścia na to jeśli nie najważniejsze, to na pewno najbardziej wiekopomne spotkanie w ich karierze [4].

Przed budynkiem Departamentu wszystkie próby utrzymania ścisłej kontroli nad spotkaniem okazały się daremne. Jamie Dimon przyjechał o 14.15, czyli 45 minut przed czasem, i spokojnie spacerował po placu Hamiltona, podczas gdy grupa zebranych pod budynkiem fotografów robiła mu zdjęcie za zdjęciem. „Wziął nas z zaskoczenia", pisała zatrudniona w dziale prasowym Brookly McLaughlin w wiadomości do koleżanki próbującej ze swojego blackberry koordynować organizację przyjazdu. Ron Beller zjawił się około 10 minut później; Kelly i Blankfein około 14.43; Mack i Pandit przybyli kilka minut po nich. O 14.53 nadal brakowało Lewisa. Christal West powoli zaczynała się denerwować, ten jednak zjawił się 5 minut przed czasem, wślizgując się przez używane przez Paulsona prywatne wejście z boku budynku.

O 14.59 Christal West wysłała do całej grupy e-mail: „Wszyscy są" [5].

Centralnym elementem okazałej sali konferencyjnej sekretarza skarbu jest wypolerowany na wysoki połysk, mahoniowy stół o długości ponad 7 metrów. Z jednej strony sali góruje nad nim portret Jerzego Waszyngtona, autorstwa Gilberta Stuarta, z drugiej natomiast wisi podobizna Salmona P. Chase'a, sekretarza skarbu z czasów administracji Lincolna, człowieka odpowiedzialnego za umieszczenie na amerykańskiej walucie słów „*In God We Trust*". Ze sklepionego sufitu w kolorze różano-zielonym zwisa pięć oświetlanych gazem żyrandoli. Na oparciu każdego z 20 stojących wokół stołu i obitych skórą mahoniowych krzeseł znajdują się godła Stanów Zjednoczonych ułożone w kształt znaku dolara.

Dziewięciu prezesów zajęło już swoje miejsca, oznaczone ustawionymi alfabetycznie plakietkami z nazwiskami, gdy

na salę weszli Paulson, Geithner, Bernanke i Bair. Po raz pierwszy – i może jedyny – w historii dziewięciu najpotężniejszych szefów amerykańskiej branży finansowej znalazło się jednocześnie w tym samym pomieszczeniu, co kierujący organami regulacyjnymi, nadzorującymi ich firmy.

– Chciałbym wam wszystkim podziękować za to, że przybyliście do Waszyngtonu pomimo tak nagłego terminu – zaczął Paulson tonem chyba znacznie poważniejszym od tego, jaki przybierał w indywidualnych rozmowach z nimi w trakcie dramatycznych wydarzeń ostatnich tygodni. – Ben, Sheila, Tim i ja zaprosiliśmy was tutaj razem, ponieważ jesteśmy zdania, że Stany Zjednoczone podjąć muszą wyraźne i zdecydowane kroki w celu zażegnania presji, pod jaką znajduje się nasz system finansowy.

Blankfein, który siedział dokładnie naprzeciwko Paulsona, szybko przybrał poważny wyraz twarzy, Lewis natomiast pochylił się do przodu, by lepiej słyszeć.

– Przez ostatnie dni pracowaliśmy intensywnie nad trzyczęściowym planem, który ma zaradzić obecnym zaburzeniom – wyjaśnił Paulson.

Zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami Geithner i Bernanke zaprezentowali teraz zebranym nowe możliwości w sprawie papierów komercyjnych, Bair wyjaśniła następnie plan objęcia zobowiązań banków gwarancją FDIC. Ogłoszenie kluczowej kwestii Paulson pozostawił sobie.

– Korzystając ze swoich nowych uprawnień, otrzymanych na mocy ustawy TARP, Departament Skarbu zakupi do końca roku uprzywilejowane akcje banków i kas oszczędnościowo-pożyczkowych w łącznej kwocie do 250 miliardów dolarów – powiedział z powagą godną tak bezprecedensowego posunięcia. – Cały system potrzebuje więcej pieniędzy, a wszystkim wam będzie lepiej, jeśli znajdzie się w nim więcej kapitału. Dlatego też zamierzamy ogłosić, że cała wasza dziewiątka weźmie udział w programie

Paulson wyjaśnił, że każda inwestycja będzie się odbywać na identycznych warunkach, a silniejsze banki mają przyjąć

pieniądze w celu zapewnienia pokrycia dla słabszych instytucji, które szybko pójdą w ich ślady.

– Chodzi nam o przywrócenie zaufania do systemu finansowego. To wy jesteście kluczem do tego zaufania.

– Ubolewamy, że musimy podjąć takie działania – zastrzegł, a na wypadek jakichś wątpliwości podkreślił, iż oczekuje, że przyjmą pieniądze niezależnie od tego, czy mają na to ochotę czy nie.

– Chcę jednak być dobrze zrozumiany: jeśli nie przyjmiecie tych pieniędzy i nie uda wam się pozyskać niezbędnego kapitału na rynku, to zaoferuję wam dokładkę na warunkach, które raczej się wam nie spodobają.

Bankierzy siedzieli w osłupieniu. Jeśli celem Paulsona było wstrząśnięcie nimi, to taktyka ta odniosła spektakularny sukces.

– Robimy to dla dobra kraju – powiedział na zakończenie.

Geithner odczytał teraz kwoty, jakie miał otrzymać każdy z banków. Bank of America – 25 mld dolarów; Citigroup – 25 mld dolarów; Goldman Sachs – 10 mld dolarów; J.P. Morgan – 25 mld dolarów; Morgan Stanley – 10 mld dolarów; State Street – 10 mld dolarów; Wells Fargo – 25 miliardów dolarów [6].

– To gdzie mam podpisać? – powiedział Dimon, próbując zmniejszyć panujące napięcie, które nie opadło nawet po tym, gdy bankierzy dowiedzieli się, po co ich wezwano.

O 15.19 Wilkinson, który – wprosiwszy się na spotkanie – usiadł z tyłu sali, odebrał na swoim blackberry e-mail od Joela Kaplana. Ten pilnie próbował uzyskać jakieś informacje dla prezydenta Busha. „Wyślij mi streszczenie – jaka była reakcja?”.

Nie wiedział, co ma odpisać, ponieważ rezultat spotkania pozostawał nadal pod znakiem zapytania.

Dick Kovecevich na przykład był wyraźnie niezadowolony z otrzymanego ultimatum. Zmuszono go, by poleciał – i to w dodatku samolotem liniowym – do Waszyngtonu, czyli do miejsca, do którego zawsze żywił pogardę, i tylko po to, by nakazać mu przyjęcie rządowych pieniędzy, których nie potrzebował, w ramach jakiejś niedorzecznej próby ratowania reszty narwańców.

– W przeciwieństwie do was nie prowadzę nowojorskiej firmy sprzedającej jakieś wydumane produkty. Dlaczego w ogóle jestem na tej sali i rozmawiam o tym, jak was wyratować? – zapytał drwiąco.

Przez chwilę nikt się nie odezwał słowem, a zaraz potem na sali rozpętał się chaos. Wszyscy przekrzykiwali się nawzajem, aż wreszcie przerwał im Paulson.

Patrząc surowym wzrokiem na Kovecevicha, Paulson powiedział:

– Tam siedzą kierownicy organów nadzorujących pana firmę – John Dugan, kontroler waluty, i przewodnicząca FDIC, Sheila Bair, siedzieli dokładnie po przeciwnej stronie stołu. – Jutro otrzyma pan telefon z informacją, że firma jest niedokapitalizowana i że nie będzie w stanie pozyskać środków na rynkach prywatnych.

Thain wtrącił się z własnym pytaniem:

– Jaką ochronę możecie nam zaoferować w związku ze zmianami w kwestii polityki wynagrodzeń?

Choć nowy szef Thaina, Lewis, nie mógł uwierzyć w tupet swojego podwładnego, uznał, że tak czy inaczej była to kwestia interesująca wszystkich obecnych. Czy rząd zamierzał wstecznie zmieniać plany wynagrodzeń? Czy miał do tego prawo? Co by było, gdyby podniosło się populistyczne larum? W końcu rząd miał być teraz udziałowcem banków.

Odpowiedzi na pytanie podjął się Bob Hoyt, doradca prawny Departamentu Skarbu.

– Wprowadzimy kilka reguł, tak by nie był to zwrot o 180 stopni w polityce administracji – powiedział. – Jeśli jednak Kongres postanowi zmienić prawo, nie będziecie w żaden sposób chronieni.

Coraz bardziej zniecierpliwiony Lewis, próbując popchnąć rozmowę do przodu, oświadczył:

– Chcę powiedzieć trzy rzeczy. W programie niewątpliwie dużo mi się podoba, ale i wiele mi się nie podoba. Myślę, że biorąc pod uwagę sytuację, w jakiej się znajdujemy, brak zdrowych obaw przed nieznanym byłby z naszej strony szaleństwem. Po drugie, jeśli jeszcze choć przez chwilę będziemy roztrząsać

kwestię wynagrodzeń, będzie to oznaczało, że postradaliśmy zmysły.

– Nie uważam wreszcie – powiedział twardo – żeby było tu jeszcze wiele do omówienia. Każdy z nas wie, że i tak się na to zgodzi.

Kovecevich nadal jednak zdradzał wzburzenie. – *To jest praktycznie socjalizm!*

Bernanke odkaszlnął, więc na sali znów zapadła cisza.

– Nie rozumiem, dlaczego sprawa ta musi budzić tyle emocji – powiedział na swój profesorski sposób.

Wyjaśnił, że gospodarka amerykańska znajduje się w sytuacji najgorszej od czasów wielkiego kryzysu, i wezwał zebranych, by mieli na uwadze „dobro wspólne".

– Słuchajcie, naprawdę nie chcemy tutaj nikogo zastraszać ani nakłaniać siłą…

Paulson obdarzył go takim spojrzeniem, jakby chciał powiedzieć: „Prawdę mówiąc, to dokładnie robię!".

John Mack, który siedział w milczeniu przez większość spotkania, zwrócił się do Geithnera:

– Proszę mi dać ten dokument.

Wyciągnął długopis z kieszeni na piersi, złożył podpis i pstryknięciem palców posłał dokument z powrotem na przeciwny kraniec stołu.

– Załatwione – zawołał Mack, bezceremonialnie poświadczając swoją zgodę na to, czego Paulson za żadne skarby nie chciał określać mianem *wsparcia*.

– Nie wpisał pan swojego nazwiska – zauważył Geithner.

– Pan niech je wpisze – poinstruował go Mack, a Geithner dużymi literami nakreślił u góry dokumentu słowa „MORGAN STANLEY".

– Nie wpisał pan też kwoty – zaprotestował Geithner.

– 10 miliardów – odparł nonszalancko Mack.

Thain, z niesmakiem spoglądając na Macka, powiedział:

– Nie może pan tego podpisać bez zgody rady nadzorczej.

– Czyżby? – odparł Mack – Moją radę zwołuje się z dwudziestoczterogodzinnym wyprzedzeniem. Zgodzą się na to. A jak nie, to mnie zwolnią!

Blankfein zasygnalizował, że on też musi porozmawiać z radą.

– Uważam, że nie jestem upoważniony do samodzielnego podjęcia tej decyzji – powiedział, a wszyscy pozostali również zgodzili się, że sprawa musi zostać załatwiona odpowiednimi kanałami.

Dimon wstał, przeszedł w pobliże okna się w rogu sali i postanowił stamtąd zwołać telefoniczne zebranie rady. Zadzwonił do swojej asystentki Kathy i polecił jej wezwać dyrektorów do telefonu. Pozostali prezesi rozeszli się do osobnych pokojów konferencyjnych, by stamtąd dzwonić do swoich biur.

O 16.01 Wilkinson odpisał wreszcie na e-mail od Kaplana. „Wszystko załatwione – z jednym wyjątkiem", pisał, mając na myśli Wells Fargo. „Umowa dojdzie do skutku".

Przed salą stał uśmiechnięty od ucha do ucha Pandit. „Wyszliśmy z tego cało. Dadzą nam 25 mld dolarów, i to jeszcze z gwarancją" – mówił do telefonu głosem takim, jak gdyby właśnie wygrał w totolotka.

Mack, który podpisał już umowę, zadzwonił do Roya Bostocka, jednego z członków rady Morgan Stanley, w nadziei, że ten pomoże mu udobruchać pozostałych dyrektorów po jego impulsywnej decyzji.

– Chcę dać ci znać z wyprzedzeniem – powiedział. – Za jakieś 20 minut mamy telefoniczne zebranie rady w sprawie przyjęcia 10 mld dolarów z TARP.

Po krótkiej przerwie dodał:

– Ale już się na to zgodziłem.

Bostock doskonale wiedział, o co Mack go prosi.

– Rozumiem, rada nie będzie wkładać kija w szprychy.

Gdy zebranie się rozpoczęło, Bostock zaczął od słów: „John, podpisanie tego było naszym jedynym wyjściem. Postąpiłeś słusznie". Zarządził głosowanie, nim mogła się jeszcze rozpocząć jakakolwiek dyskusja. „Jestem za" – oświadczył.

Dimon natomiast rozmawiał z radą bardzo ponurym tonem. „W przypadku J.P. Morgan występuje tu niekorzystna asymetria" – powiedział szeptem do telefonu. Innymi słowy, pieniądze

pomogłyby słabszym bankom ich dogonić. „Nie możemy być jednak egoistami. Nie powinniśmy stawać na drodze”.

O 17.38, Bob Hoyt, zbierając podpisane dokumenty, wysłał e-mail do zespołu: „Zaraz będę – 5 załatwionych, zostało 4”.

Paulson, Geithner, Bernanke i Bair siedzieli w gabinecie Paulsona i czekali. Pomijając narzekania Kovacevicha, spotkanie przebiegło pomyślnie – znacznie lepiej, niż się spodziewali. W praktyce znacjonalizowali właśnie amerykański system finansowy, a nikogo nie trzeba było wynosić z pokoju na noszach. Paulson, przesuwając palcami po brzuchu, jak robił zawsze, gdy był głęboko zamyślony, nadal nie mógł uwierzyć, że im się udało.

Paulson zakończył właśnie rozmowę telefoniczną z Barackiem Obamą – wówczas faworytem w wyścigu o prezydenturę – aby przekazać mu wieści. Chwilę wcześniej Obama wygłosił w Toledo przemówienie o gospodarce. Następnie Paulson spróbował się połączyć z Johnem McCainem, ale nie udało mu się dodzwonić.

O 18.23 Wilkinson napisał w e-mailu do zespołu: „8 z 9 podpisało (…). State Street czeka tylko na radę (…). Wszystko właściwie załatwione”.

Dwie minuty później, o 18.25, Wilkinson triumfalnie ogłosił ze swojego blackberry ostateczny wynik: „Mamy już 9 na 9”.

Kaplan odpisał z Białego Domu: „Super”.

David Nason przyniósł podpisane dokumenty do Paulsona.

Wchodząc do gabinetu sekretarza, Nason przystanął na chwilę w drzwiach, aby Paulson i zebrani urzędnicy mieli czas na docenienie wagi tej chwili.

„Właśnie przekroczyliśmy Rubikon”, powiedział.

1 Ten oraz wszystkie kolejne cytowane e-maile uzyskano za pośrednictwem Judicial Watch, organizacji na rzecz interesu publicznego, która zdobyła je na mocy *Freedom of Information Act*; podanie złożono 16 października 2008. Pierwszy zestaw e-maili znajduje się pod adresem: http://www.judicialwatch.org/files/documents/2009/TreasuryDocsPart1.pdf.

2 „Przed spotkaniem CEO odbędzie się zebranie szefów organów regulacyjnych (…). Spotkanie odbędzie się w godzinach 14.15–15 w gabinecie Hanka (pokój 3330)”.

3 Z dokumentów zawierających wykaz poruszanych kwestii, również uzyskanych za pośrednictwem Judicial Watch.

4 Nina Easton, „How the Bailout Bashed the Banks”, *Fortune*, 22 czerwca 2009.
5 Ten oraz wszystkie dalsze e-maile cytowane w tym rozdziale pochodzą z drugiej partii listów elektronicznych uzyskanych przez Judicial Watch zgodnie z FOIA (Freedom of Information Act, czyli ustawą o swobodzie przepływu informacji – przyp. Kurhaus Publishing).
6 Organizacja Judicial Watch uzyskała również umowy zawierające wysokość pomocy podpisane własnoręcznie przez CEO banków. Zobacz: http://www.judicialwatch.org/files/documents/2009/Treasury-ParticipationCommitment.pdf.

Epilog

W ciągu zaledwie kilku miesięcy kształt Wall Street i globalnego systemu finansowego zmienił się prawie nie do poznania. Wszystkie banki inwestycyjne stanowiące dawniej wielką piątkę upadły, zostały sprzedane lub przekształcone w spółkę holdingową. Dwaj giganci rynku kredytów hipotecznych i największa firma ubezpieczeniowa świata znalazły się pod kontrolą państwa. Zaś na początku października, w wyniku jednego podpisu prezydenta, Departament Skarbu – a co za tym idzie, amerykańscy podatnicy – stał się współwłaścicielem spółek będących niegdyś najbardziej dumnymi instytucjami finansowymi w kraju. Jeszcze kilka miesięcy wcześniej taka operacja ratunkowa byłaby nie do pomyślenia.

Przelanie dziesiątków miliardów dolarów z Waszyngtonu na Wall Street nie oznaczało jednak natychmiastowego opanowania chaosu panującego na rynkach. Zamiast przywrócić zaufanie, *bailout* wywołał dokładnie odwrotny efekt: rozpętał emocje i wyobraźnię inwestorów – siły, które John Maynard Keynes określił mianem zwierzęcych instynktów [1]. Nawet po podpisaniu ustawy TARP przez prezydenta Busha wskaźnik Dow Jones stracił kolejne 37 proc. wartości.

Pojawiły się jednak również inne konsekwencje – konsekwencje, które odcisnęły się na psychice Amerykanów znacznie głębiej niż bezpośrednie następstwa dramatów, jakie codziennie rozgrywały się na Wall Street. Wkrótce po wypłacie pierwszych transz pomocy dla banków w ramach TARP rozpoczęła się ogólnokrajowa debata o tym, jakie znaczenie dla przyszłości kapitalizmu mają te głębokie zaburzenia w branży finansowej, a także o roli państwa w gospodarce i o tym, czy nastąpiła jej nieodwracalna zmiana.

Rok później problematyka ta nadal była jednym z głównych tematów debat w kraju. Gdy książka ta szła do druku, podniosła się wrzawa, której towarzyszyły ostrzeżenia przed pełzającym socjalizmem; zastrzeżenia budził fakt, iż rząd angażuje się nie tylko na Wall Street, ale również w Detroit (już po wypłaceniu

wsparcia dla banków przeznaczył także miliardy dolarów na pomoc dwóm gigantom motoryzacyjnym, General Motors i Chryslerowi, chcąc umożliwić im restrukturyzację w upadłości) oraz w systemie ochrony zdrowia. Waszyngton mianował też nadzorcę, nazywanego popularnie carem wynagrodzeń [2], mającego sprawować kontrolę nad płacami w wyratowanych bankach.

Jednym z nieoczekiwanych rezultatów tego nowego typu działalności rządu federalnego było przewrócenie do góry nogami tradycyjnych zapatrywań politycznych. Republikański prezydent stanął przed koniecznością wzięcia w obronę zaangażowania rządu w gospodarkę. „Interwencja państwa nie jest tym samym, co nacjonalizacja" – zapewniał prezydent Bush 17 października 2008 r., próbując dać odpór krytykom. „Jej celem nie jest osłabienie wolnego rynku, lecz jego ochrona" [3].

Oświadczenie prezydenta zdawało się doskonale podsumowywać związany z *bailout* paradoks – podjętą przez administrację Busha i kontynuowaną przez administrację jego następcy decyzję o tym, że wolny rynek musi się stać trochę mniej wolny – przynajmniej na jakiś czas.

Stworzony przez Hanka Paulsona TARP padł początkowo ofiarą jego agresywnej promocji. Choć był w zasadzie próbą ustabilizowania systemu finansowego i zapobieżenia pogorszeniu sytuacji, to żeby przekonać prawodawców i wyborców, przedstawiano go jako rozwiązanie przełomowe. Jednak z punktu widzenia konsumentów i właścicieli małych firm rynek kredytowy wciąż funkcjonował nieprawidłowo. Pomimo przeznaczenia setek miliardów dolarów na pomoc bankom wielu Amerykanów nadal nie mogło uzyskać pożyczki hipotecznej na mieszkanie czy linii kredytowej. Obiecywany przełom był dla nich jedynie pustym hasłem.

Niektóre z głównych banków kraju nawet po zasileniu ich w gotówkę nadal się chwiały. Citigroup, przed kryzysem największa amerykańska instytucja finansowa, zaczęła być nazwana przez urzędników Departamentu Skarbu gwiazdą śmierci. W listopadzie 2008 r. Departament musiał tego finansowego molocha wesprzeć kolejnymi 20 miliardami

dolarów (oprócz 25 mld, przekazanych mu początkowo z TARP) i zgodzić się na ubezpieczenie jego sięgających setek miliardów dolarów aktywów. W lutym 2009 r. rząd zwiększył swój udział w tym banku z 8 do 36 proc. [4]. Bank, który zaledwie dekadę wcześniej był głównym orędownikiem deregulacji, w ponad jednej trzeciej należał teraz do podatników.

Nawet wśród osób, które nadal wierzyły w koncepcję *bailout,* pojawiały się obawy co do skuteczności działań Waszyngtonu, najgłośniejsza zaś dyskusja rozpętała się w sprawie jednej transakcji.

Na początku 2009 r. fuzja Bank of America i Merrill Lynch stała się przedmiotem ogólnokrajowych kontrowersji, gdyż BofA ogłosił, że potrzebuje kolejnych 20 miliardów dolarów wsparcia, i stał się – jak to określił Paulson – „gównem w wazie z ponczem” [5]. Gdy później wyszło na jaw, że tuż przed finalizacją umowy Merrill wypłacił swoim pracownikom premie sięgające łącznie kilku miliardów dolarów, rozpętała się burza, która doprowadziła do serii śledztw i przesłuchań parlamentarnych. Dzięki nim wydobyto na światło dzienne szczegóły negocjacji, jakie prywatnie odbywały się między rządem i krajowymi instytucjami finansowymi.

Wrześniowe przejęcie Merrill Lynch przez Bank of America przedstawiano jako sposób na uratowanie pierwszego z tych banków. Jednak przez kilka miesięcy, jakie upłynęły do sfinalizowania transakcji, straty operacyjne Merrill gwałtownie wzrosły, świadczone przezeń usługi zarządzania majątkiem stały się mniej dochodowe, a firma zmuszona była tworzyć kolejne rezerwy na spadek wartości aktywów. Opinia publiczna nie była jednak informowana o narastających problemach, a 5 grudnia rady nadzorcze obu firm zatwierdziły umowę na oddzielnych spotkaniach [6].

Za kulisami Ken Lewis straszył wycofaniem się z umowy, zawarł ją jednak pod naciskiem Paulsona i Bena Bernanke, którzy zagrozili mu utratą stanowiska.

Pierwszą ofiarą ujawnienia zakulisowych szczegółów padł John Thain: został zwolniony przez Kena Lewisa – i to we własnym gabinecie. Z bohatera, który uratował Merrill Lynch, Thain

szybko spadł do roli źródła problemów banku, choć wiele wskazywało, iż Bank of America wiedział o trudnościach firmy i zdecydował się ich nie ujawniać. Kolejne gromy posypały się na Thaina, gdy wyszło na jaw, że wystąpił do ustępującej rady Merrill aż o 40 milionów dolarów premii. „To absurdalne!" – krzyknął John Finnegan, dyrektor zasiadający w komisji ds. wynagrodzeń Merrilla, gdy przedstawiciel działu zasobów ludzkich przedstawił ten wniosek. Thain oznajmił, że o sprawie nie miał pojęcia, po czym wycofał się z wszelkich dyskusji o swoim wynagrodzeniu, nim zdążyły one trafić pod obrady rady nadzorczej.

Nigdy jednak reakcja opinii publicznej nie była tak gwałtowna jak w przypadku American International Group. AIG okazała się obciążeniem większym, niż ktokolwiek przypuszczał: kwota rządowej pomocy z początkowych 85 mld dolarów wzrosła bowiem do ponad 180 miliardów. Pożyczka, jakiej AIG udzielił Geithner – według niego w pełni zabezpieczona – szybko okazała się inwestycją równie bezpieczną, co kredyt hipoteczny dla rodziny, która ma niską zdolność kredytową i nie jest w stanie go spłacić.

Gdy właścicielami AIG stali się podatnicy, prawodawcy zaczęli głośno narzekać na zorganizowany kosztem 440 tys. dolarów wyjazd niezależnych agentów ubezpieczeniowych firmy do hotelu St. Regis Monarch Beach w kalifornijskiej miejscowości Dana Point oraz na wycieczkę (za 86 tys. dolarów) na polowanie na kuropatwy na angielskiej prowincji. Największy gniew wzbudzały jednak doniesienia o wielomilionowych premiach dla najwyższej kadry AIG; doszło wtedy do protestów pod główną siedzibą firmy i domami członków jej kierownictwa.

Prezydent Obama pytał: „W jaki sposób zamierzają wyjaśnić ten skandal podatnikom, którzy utrzymują tę firmę przy życiu?" [7], a Jim Cramer perorował w programie telewizyjnym: „Powinniśmy nachodzić ich w supermarketach, na boiskach bejsbolu, powinniśmy nachodzić ich wszędzie, gdzie się tylko pojawią" [8].

Ta powszechna krytyka zapoczątkowała rozważania o sposobie dalszego prowadzenia firmy: czy decyzje o wydatkowaniu przez

firmę pieniędzy mają być podejmowane w zgodzie z opinią publiczną czy też w celu osiągnięcia zysku? Nowego prezesa AIG, Edwarda Liddy'ego, tak zniechęciła konieczność służenia dwóm panom, że odszedł z firmy zaledwie po 11 miesiącach od objęcia stanowiska.

Problem stanowiło również to, w jaki dokładnie sposób AIG wykorzystywała pieniądze na wsparcie. Ponad jedna czwarta otrzymanych w ramach *bailout* środków natychmiast wypłynęła z AIG i trafiła na konta globalnych instytucji finansowych, takich jak Goldman Sachs, Merrill Lynch i Deutsche Bank, którym należały się od niej pieniądze z tytułu sprzedanych im instrumentów CDS, a także udziału w programie pożyczek papierów wartościowych AIG. W pewnym stopniu transakcje te dostarczyły dodatkowych argumentów krytykom Paulsona, którzy przedstawiali jego plan jako stworzony przez Wall Street dla ratowania samej siebie. (Sytuacji nie poprawiał bynajmniej fakt, że część pomocy trafiła pośrednio do zagranicznych banków, mimo iż obce rządy nie wnosiły wkładu w plan ratunkowy).

Jako że największym odbiorcą płatności AIG był Goldman Sachs (12,9 mld dolarów), gniew szybko się skupił przede wszystkim na nim. Zaczęły się mnożyć teorie o tym, za jakie sznurki mogła za kulisami pociągać firma, zwłaszcza jeśli uwzględnić jej związki z Paulsonem i innymi zatrudnionymi w Departamencie Skarbu byłymi pracownikami Goldmana. Część ludzi zwracała zwłaszcza uwagę na powiązania finansowe Goldman Sachs z AIG, skłaniając się do wniosku, że właśnie one sprawiły, iż Departament Skarbu – nazywany przez niektórych *Government Sachs* (z ang. rząd – przyp. Kurhaus Publishing) – zdecydował się ratować giganta ubezpieczeniowego, a nie Lehman Brothers. Zarzuty, jakoby miał skorzystać na uratowaniu AIG, Goldman odpierał stwierdzeniem, że „zawsze był w pełni zabezpieczony" przed ryzykiem ze strony tej firmy ubezpieczeniowej. (Gwoli sprawiedliwości należy przyznać, że prawdopodobnie tak właśnie było, choć plotki głosiły coś przeciwnego. Nieco myląca jest również głośna kwota 12,9 mld dolarów; 4,8 mld dolarów z tej sumy Goldman

Sachs otrzymał w zamian za odsprzedane papiery wartościowe). Choć więc nie można zaprzeczyć, że Goldman był żywotnie zainteresowany uratowaniem AIG, fakty są jednak nieco bardziej złożone niż to, co często mówiły o nich media.

Dziennikarskie doniesienia napędzały się jednak wzajemnie, pomijając w związku z tym podstawowy fakt: Paulson miał osobiście niewiele wspólnego z pomocą udzieloną AIG – za jej zorganizowanie odpowiedzialny był głównie Geithner (a za realizację odpowiadał po części również Dan Jester z Departamentu Skarbu). Choć fakt ten jest często pomijany, już sam charakter Geithnera sprawia – co pokazuje zarówno ta książka, jak i jego późniejsza działalność na stanowisku sekretarza skarbu – że potrafi on pośredniczyć w zawieraniu umów równie skutecznie jak Paulson – jeśli nie skuteczniej.

Teorie spiskowe powstawały jednak nadal, a ich forma stawała się coraz bardziej wyszukana. „Czy Goldman Sachs to zło?” [9] – pytał na okładce tygodnik *New York*. Pisarz Matt Taibbi został autorem nowej, popularnej metafory firmy: w artykule w *Rolling Stone* porównał Goldmana do „wielkiej ,krwiopijczej kałamarnicy o mackach owiniętych wokół twarzy ludzkości, nieustannie wysysającej wszystko, co tylko pachnie pieniędzmi” [10].

Kilka miesięcy po otrzymaniu wsparcia z TARP Goldman Sachs podał, że ma 5,2 mld dolarów zysku za pierwsze półrocze 2009 [11]. W czerwcu firma spłaciła 10 mld dolarów otrzymanych z TARP, a w lipcu za 1,1 miliarda dolarów odkupiła warranty wyemitowane dla rządu w ramach programu. Goldman, choć już jako bankowa spółka holdingowa, wyszedł na prostą.

Prawdziwe pytanie, jakie można postawić w związku z sukcesem Goldmana, jak również innych firm, brzmi: jak powinny reagować organy nadzorcze w sytuacji, gdy firma nieustannie podejmująca ryzyko – przynoszące jej ogromne dochody – posiada domniemaną, o ile nie jednoznaczną, gwarancję, że rząd i podatnicy zapewnią jej przetrwanie? Rzeczywiście, w drugim kwartale 2009 wskaźnik VaR czyli wartości zagrożonej (jest to – w uproszczeniu – przewidywana wielkość straty obliczona na podstawie modelu statystycznego –

przyp. Kurhaus Publishing) osiągnął w Goldmanie rekordowy poziom 245 mln dolarów [12]. (Rok wcześniej było to 184 mln dolarów). Transakcje Goldmana okazują się na razie lukratywne. Co by się jednak stało, gdyby firma obstawiła źle? Tak czy owak, Goldman, podobnie jak wiele innych największych instytucji finansowych w kraju, nadal jest zbyt wielki, by upaść.

* * *

Czy kryzysu finansowego można było uniknąć? Oto pytanie za 1,1 bln dolarów – bo tyle dotychczas *bailout* kosztuje (do 2011 roku – przyp. Kurhaus Publishing).

Odpowiedź brzmi: „być może". Wyprzedzające uderzenie musiałoby jednak nastąpić zapewne na długo przed wiosną 2006 r., kiedy Henry Paulson został zaprzysiężony na sekretarza skarbu. Nasiona katastrofy zostały posiane wiele lat wcześniej, a stanowiły je: deregulacja banków pod koniec lat 90.; forsowanie wzrostu liczby właścicieli nieruchomości, które zachęciło banki do poluzowania zasad przyznawania kredytów hipotecznych; najniższe w historii stopy procentowe, które przyczyniły się do wytworzenia bańki płynności; stosowany na Wall Street system wynagrodzeń, który premiował podejmowanie krótkoterminowego ryzyka. Wszystkie te czynniki razem doprowadziły do kataklizmu.

Gdy zaczęły się pojawiać pierwsze oznaki kryzysu kredytowego, było już najprawdopodobniej za późno na zapobieżenie krachowi, bo potężna korekta była wtedy nie do uniknięcia. Pozostaje jednak pytanie, czy nawet wówczas nie dało się podjąć kroków, które ograniczyłyby jej skutki. Przecież już w pierwszych miesiącach po objęciu stanowiska w administracji Busha Hank Paulson przewidywał problemy na rynkach. Również Tim Geithner jako przewodniczący nowojorskiego Fedu przez lata ostrzegał, że wzajemne wewnętrzne powiązania globalnych rynków finansowych sprawiły, że stały się one bardziej – a nie mniej – podatne na panikę. Czy zatem ludzie ci powinni byli lepiej przygotować się na kryzys?

Na obronę Paulsona trzeba przypomnieć, że miesiącami otwarcie postulował nadanie rządowi formalnych uprawnień

do „wygaszenia” upadającego banku inwestycyjnego. Nigdy jednak nie przedstawił tych żądań bezpośrednio w Kongresie, a nawet gdyby to zrobił, wątpliwe, czyby zostały zaaprobowane. Prawda jest niestety taka, że w Waszyngtonie oznaki kryzysu zauważa się zazwyczaj dopiero wtedy, gdy już on nadejdzie.

To zaś oczywiście nasuwa bardziej konkretne pytanie: skoro kryzys był już nie do uniknięcia, to czy reakcja nań rządu spowodowała jego złagodzenie czy też tylko go zaostrzyła?

Nie ma wątpliwości, że gdyby rząd usunął się na bok i nie robił nic, kiedy kolejni giganci branży finansowej ogłaszają bankructwo, to skutkiem byłby kataklizm rynkowy o konsekwencjach znacznie gorszych niż to, co się faktycznie wydarzyło. Z drugiej jednak strony, nie można zaprzeczyć, że urzędnicy federalni – w tym Paulson, Bernanke i Geithner – wskutek serii niekonsekwentnych decyzji przyczynili się do pogłębienia zaburzeń rynkowych. Rozpostarli parasol ochronny nad Bear Stearns, wsparli Fannie Mae i Freddie Mac – ale pozwolili na bankructwo Lehmana, choć zaraz potem ratowali AIG. Gdzie tu jakiś schemat? Gdzie zasady? Wyglądało na to, że nie ma żadnych. Nie ma się więc co dziwić, że coraz większa dezorientacja inwestorów – którzy zastanawiali się, czy dana firma zostanie uratowana, pozostawiona na pastwę bankructwa czy nawet znacjonalizowana – przerodziła się w panikę.

Przyznał to nawet Tim Geithner, który w lutym 2009 powiedział, że „działania ratunkowe w celu przywrócenia i wzmocnienia zaufania zbyt często pogłębiały niepokój opinii publicznej i niepewność inwestorów” [13].

Oczywiście, wiele osób – nie tylko na Wall Street – do dziś utrzymuje, że to właśnie decyzja o dopuszczeniu do upadku Lehmana była podstawowym błędem rządu. „W dniu, w którym Lehman skorzystał z artykułu 11 (amerykańskiej ustawy o upadłości – przyp. Kurhaus Publishing)” – powiedział Alan Blinder, ekonomista i były wiceprzewodniczący Rezerwy Federalnej – „wszystko się po prostu rozpadło” [14].

To, że Lehmana nie uratowano, niewątpliwie stanowi tragedię – nie dlatego, że ta firma zasługiwała na ratunek, ale z tego

względu, że jej upadek spowodował w konsekwencji spustoszenie na rynku i w gospodarce światowej. Być może do załamania gospodarki doszłoby tak czy inaczej, jednak upadek Lehmana wyraźnie ten proces przyspieszył.

Prezes Richard Fuld naprawdę popełniał błędy – niektóre z lojalności, inne – z pychy, a część być może z naiwności. W przeciwieństwie jednak do wielu innych postaci tego dramatu, które kierowały się głównie chęcią ratowania własnej skóry, Fuldem, jak się wydaje, powodowała nie tyle chciwość, co wszechogarniające pragnienie uratowania firmy, którą naprawdę kochał. Jako były makler, który w swojej karierze wielokrotnie balansował na skraju katastrofy, aby potem znów stanąć na nogi, do samego końca żywił przekonanie, że zdoła stawić czoło również temu kryzysowi.

Pomimo zaprzeczeń ze strony samego Paulsona wydaje się pewne, że to strach przed reakcją opinii publicznej na wieść o ratowaniu kolejnej firmy z Wall Street był przynajmniej jednym z czynników, które zadecydowały o sposobie jego postępowania w sprawie Lehmana. Jedna z osób zaangażowanych w prowadzone w tamten weekend przez rząd gorączkowe dyskusje powiedziała mi w przypływie szczerości, że sygnalizowane przez rząd brytyjski problemy z zatwierdzeniem umowy przejęcia Lehmana przez Barclays okazały się „pomyślnym właściwie zbiegiem okoliczności”, ponieważ „gdybyśmy wsparli Lehmana, czekałby nas *impeachment*”.

Choć z perspektywy czasu można twierdzić, że rząd federalny powinien był podjąć jakieś działania, by wspomóc Lehmana – zwłaszcza przy wsparciu, jakiego gotów był udzielić reszcie branży, gdy ta stanęła na skraju katastrofy – trzeba również przyznać, że w istocie nie dysponował ustalonym systemem umożliwiającym likwidację zagrożonego upadkiem banku inwestycyjnego. Paulson, Geithner i Bernanke zmuszeni byli uciec się do czegoś, co wykładowca MIT Simon Johnson zdefiniował jako „politykę tworzoną przez transakcje” [15] (*policy by deal*).

Transakcje jednak, w przeciwieństwie do reguł, zawsze są improwizowane – te zaś, które zawiera się w pośpiechu, z samej swojej natury mogą się okazać niedoskonałe. Nie inaczej było z transakcjami, których warunki ustalano podczas nocnych posiedzeń w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku czy w budynku Departamentu Skarbu. Powstawały z potrzeby chwili.

Mało kto zauważa, że tak naprawdę wybuch paniki, która szybko rozprzestrzeniła się po całym świecie, nie został spowodowany załamaniem działalności Lehman Brothers w Stanach Zjednoczonych. Trzeba przyznać, że Fed postąpił mądrze, pozwalając na dalszą działalność domu maklerskiego Lehmana po złożeniu przez jego spółkę macierzystą wniosku o upadłość, co umożliwiło na uporządkowaną likwidację operacji w USA. Poza ich granicami rozpętało się natomiast piekło. Przepisy obowiązujące w Wielkiej Brytanii i Japonii zmusiły należące do Lehmana biura maklerskie do całkowitego zamknięcia, co spowodowało zamrożenie miliardów dolarów aktywów, należących nie tylko do inwestorów zagranicznych, ale – co może ważniejsze – również amerykańskich. Wiele funduszy *hedgingowych* pozostało nagle bez gotówki, co zmuszało je do sprzedaży aktywów na pokrycie wezwań do uzupełnienia depozytu. Spowodowało to spadek cen aktywów, który wywołał dalszą falę wyprzedaży – i tak powstawało błędne koło.

Waszyngton był na te efekty wtórne zupełnie nieprzygotowany, gdyż architekci polityki gospodarczej najwyraźniej całkowicie pominęli międzynarodowe konsekwencje swoich działań – to ich przeoczenie stanowi mocny argument na rzecz skuteczniejszej, globalnej koordynacji przepisów regulujących działalność finansową.

Niejasności dodatkowo pogłębił Paulson, który – próbując bronić swoich decyzji – przytaczał coraz to inne powody tego, że nie uratował Lehmana. W artykule, który ukazał się 4 stycznia 2009 r. w *New York Times*, Michael Lewis i David Einhorn pisali: „Początkowo Departament Skarbu i Rezerwa Federalna utrzymywały, że pozwoliły Lehmanowi upaść, aby dać nieodpowiedzialnie zarządzanym firmom z Wall Street sygnał,

że rząd nie zamierza gwarantować ich istnienia; gdy jednak rozpętał się chaos i pojawiły się głosy, że przyzwolenie na upadek Lehman Brothers było decyzją błędną, zmieniły one swoją wersję i zaczęły twierdzić, że nie posiadały uprawnień, by uratować firmę” [16].

Wydaje się, że po niepowodzeniu próby przejęcia Lehmana przez Barclays amerykański rząd faktycznie nie miał żadnych prawnych możliwości uratowania firmy. W odróżnieniu od sytuacji z Bear Stearns, w której J.P. Morgan wykorzystany został jako tunel do przekazania Bear pożyczek ratunkowych, w przypadku Lehmana nie było żadnej instytucji finansowej, która mogłaby pośredniczyć w przekazaniu rządowych kredytów. Ponieważ zaś Fed uznał już, że Lehman nie dysponuje zabezpieczeniem wystarczającym do zaciągania pożyczek na własny rachunek, wszystkie możliwości zostały praktycznie wyczerpane.

Wszystkie te wyjaśnienia nie odpowiadają jednak na pytanie, dlaczego Paulson i rząd USA nie podjęli większych starań, by scenariusz przejęcia przez Barclays pozostał otwarty. W trakcie odbywającej się w niedzielę 14 września 2008 r. serii gorączkowych rozmów z brytyjskimi organami nadzorczymi ani Paulson, ani Geithner nie zaproponowali subsydiowania oferty Barclays przez rząd, co umożliwiłoby zmniejszenie ryzyka tej firmy i – być może – złagodzenie obaw brytyjskich polityków.

Według Paulsona, brytyjskie organy nadzorcze, którym podlegał Barclays, nigdy nie zaaprobowałyby przejęcia Lehmana w ciągu 12 godzin, a w takim czasie transakcja musiała – jego zdaniem – dojść do skutku. Z tego punktu widzenia dalsze negocjacje byłyby tylko marnowaniem cennego czasu. Paulson może mieć rację, uprawnione jest jednak pytanie, czy nie wycofał się z nich zbyt szybko.

To, czy zdecydowane działania Paulsona podczas kryzysu przyniosły szkodę czy pożytek, być może na zawsze pozostanie kwestią sporną. Można jednak wysunąć argument, że ktoś inny na miejscu Paulsona – w administracji, której koniec był blisko i której poparcie, i tak niskie, nieustannie malało – mógł po prostu nie robić nic. Na pewno nie można powiedzieć,

że Paulson za mało się starał. Rok później wyglądało na to, że wiele poczynionych przez niego w trakcie kryzysu kroków stało się podwalinami stabilizacji rynku, którą to zasługę często przypisują sobie administracja Obamy, Geithner i Bernanke. Wiele z największych banków, które przyjęły fundusze TARP, zdążyło już je zwrócić, a podatnicy zyskali na tym 4 miliardy dolarów. Ta kwota nie obejmuje jednak setek milionów dolarów przekazanych firmom takim jak AIG, Citigroup i innym – które być może nigdy nie zostaną spłacone.

Barney Frank idealnie sformułował dylemat, jaki czeka historyków, którzy będą dążyć do oceny postaci Paulsona.

„W polityce istnieje następujący problem: nikt ci nie będzie wdzięczny za uniknięcie katastrofy" – mówił. „Nie da się powiedzieć wyborcom: »Słuchajcie, sytuacja jest beznadziejna, ale gdyby nie ja, byłoby jeszcze gorzej«. W historii świata nie zdarzyło się jeszcze, by ktoś wygrał w ten sposób wybory" [17].

* * *

Próba zrozumienia tego, co zaszło we wrześniu 2008 r., jest oczywiście ważnym doświadczeniem, ale tylko pod warunkiem, że wyciągnięte z niej wnioski pomogą wzmocnić system i uchronić go przed kolejnymi kryzysami. Waszyngton ma teraz rzadką okazję, by przeanalizować i zreformować podstawowe mechanizmy i przepisy nadzoru, lecz wygląda na to, że ta zdarzająca się raz na pokolenie szansa będzie zmarnowana.

Dopóki wspomniane przepisy nie zostaną poddane radykalnym zmianom – takim jak wprowadzenie ściślejszych ograniczeń w stosowaniu lewara przez duże instytucje finansowe, ukrócenie stosowania struktury wynagrodzeń, która motywuje do podejmowania nieodpowiedzialnego ryzyka, oraz wprowadzenie sankcji dla osób rozsiewających plotki, a także manipulujących giełdami i rynkami instrumentów pochodnych – nadal istnieć będą firmy zbyt wielkie, żeby upaść. Gdy zaś pęknie kolejna bańka, cały cykl się powtórzy.

Zawsze uważano, że branża finansowa ma – w zamierzeniu – pełnić rolę zakulisowego wsparcia dla reszty gospodarki, umożliwiając rozpoczęcie działalności nowym firmom, a także

pomagając w rozwoju i dostosowywaniu się do nowych warunków firmom już dojrzałym. W latach poprzedzających kryzys na pierwszy plan wysunął się sektor finansowy jako taki. Celem Wall Street stało się generowanie zysków dla siebie zamiast dla klientów. Garść projektów – zgłoszonych nim książka ta trafiła do druku – które mają ustawić system finansowy z powrotem na właściwym miejscu i powstrzymać jego zapędy do ryzyka, wydaje się przygotowana bez większego przekonania. Administracja Obamy, ufając, że najgorsze już za nami, najwyraźniej zajęła się innymi priorytetami.

Wall Street natomiast – dotknięta ciosami, lecz nimi nie złamana – buszuje w poszukiwaniu nowych zysków. Do systemu na nowo zaczyna być wprowadzane ryzyko. „Żarłoczne" inwestowanie znów jest w modzie, a wszyscy gromadzą środki w oczekiwaniu na zapaść na rynku nieruchomości komercyjnych i spodziewane w związku z nią okazje zakupów za bezcen. Co najbardziej niepokojące, centralne miejsce w machinie Wall Street nadal zajmuje ego. Choć kryzys finansowy zniszczył karierę i reputację wielu osób, a jeszcze więcej zostawił w opłakanej sytuacji, to w ludziach, których dotknął, zaszczepił również poczucie, że skoro go przetrwali, to już nic nie jest w stanie im zaszkodzić. Pokora pozostaje tam pojęciem obcym.

Mam nadzieję, że zaprezentowana tu opowieść o kulisach tamtych wydarzeń pokazała, iż o tym, czy dana instytucja – lub cały system – jest zbyt wielka, by upaść, w równej mierze co prawo i polityka decydują ludzie, którzy ją prowadzą, oraz ci, którzy ją nadzorują. Wydarzenia tego okresu będą analizowane jeszcze przez wiele lat, może nawet przez nowe pokolenie bankierów i regulatorów stojących przed podobnymi problemami.

Gdy debata o *bailout* znajdowała się w najbardziej ożywionej fazie, Jamie Dimon wysłał Hankowi Paulsonowi list z cytatem z przemówienia zatytułowanego „Obywatelstwo w Republice", które prezydent Theodore Roosevelt wygłosił na Sorbonie w kwietniu 1910 roku:

To nie krytyk się liczy, ani ten, kto wytyka silnemu potknięcia lub wskazuje, co mógł zrobić lepiej ktoś, kto podjął się czynu.

Wszystkie zasługi należą do człowieka, który faktycznie stoi na arenie; którego twarz umazana jest pyłem, potem i krwią; który walczy dzielnie pomimo ciągłych porażek, bo nie ma działania, któremu nie towarzyszyłyby błędy lub niedociągnięcia; który wie, co to wielki entuzjazm i wielkie poświęcenie; który ofiarowuje się słusznej sprawie; do człowieka, który – jeśli mu się powiedzie – zazna wielkiego triumfu, a jeśli nawet poniesie porażkę, to poniesie ją dlatego, że poważył się na wielki czyn, nigdy więc nie będzie skazany na miejsce wśród tych, którzy przez swoją bojaźń nie znają ani zwycięstwa, ani porażki [18].

Dimon wybrał wspaniały cytat. Choć słowa Roosevelta opisują bohatera, nie mówią nic o tym, czy odniósł on sukces czy porażkę. Tak właśnie jest w przypadku Paulsona, Geithnera, Bernanke oraz dziesiątek innych postaci z sektora publicznego i prywatnego, które odegrały swoją rolę w tym dramacie. Historia oceni, jak poradziły one sobie w trakcie swojego pobytu na arenie.

1 W swojej wydanej w 1936 r. książce *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza* John Maynard Keynes pisał: *Obok niestabilności spowodowanej spekulacją, istnieje również niestabilność spowodowana cechami ludzkiej natury, powodującymi, że duża część naszych pozytywnych działań, czy to o naturze hedonistycznej, moralnej bądź ekonomicznej, opiera się na spontanicznym optymizmie, a nie na matematycznej kalkulacji. Większość podejmowanych przez nas decyzji, by dokonać czegoś pozytywnego, decyzji których konsekwencje rozłożone są w czasie, można postrzegać wyłącznie jako rezultat naszych zwierzęcych instynktów – spontanicznego pędu do działania, a nie jako wynik średniej ważonej, zestawu wyrażonych liczbowo korzyści pomnożonej przez wyrażone liczbowo prawdopodobieństwo.*

2 10 czerwca, po rezygnacji z kontrowersyjnej propozycji wprowadzenia ograniczeń maksymalnej wysokości wynagrodzeń, Obama powołał Kennetha Feinberga, by ten nadzorował i modyfikował wysokość wynagrodzeń i premii kierowniczych. Deborah Solomon, „Pay Czar to oversee and modify executive salaries and bonuses", *Wall Street Journal*, 11 czerwca 2009.

3 Prezydent George W. Bush, „Remarks to the United States Chamber of Commerce", cotygodniowa kompilacja prezydenckich dokumentów, 17 października 2008.

4 Eric Dash, „U.S Agrees to Raise Its Stake in Citigroup", *New York Times*, 28 lutego 2009.

5 Według nieujawnionych, odręcznych notatek sporządzonych w trakcie rozmowy konferencyjnej w styczniu 2009 r. Michael R. Crittenden, Jon

Hilsenrath, „Bernanke Blasted in House – Political Heat Mounts on Fed as Grilling over BofA Shows Ire at Its Interventions”, *Wall Street Journal*, 26 czerwca 2009.

6 Ieva M. Augstums, Stephen Bernard, „Merill Lynch, Bank of America Shareholders Approve BofA’s Purchase of the Investment Bank”, Associated Press, 5 grudnia 2008.

7 Michael D. Shear, Paul Kane, „Anger Over Firm Depletes Obama’s Political Capital”*, Washington Post*, 17 marca 2009.

8 Kilka dni po wystąpieniu Cramera nowy szef AIG wysłał do niego list z żądaniem wycofania się z wypowiedzianych słów i przeproszenia pracowników AIG. „Można krytykować kierownictwo AIG, na tym polega wolność opinii”, pisał. „Jednak zupełnie nie do przyjęcia jest nawoływanie do nachodzenia i nękania pracowników AIG”. Wkrótce potem Cramer przeprosił w swoim programie: „Przepraszam zwykłych pracowników AIG, to nie was miałem na myśli”. Heidi N. Moore, „AIG CEO Demands Apology from Mad Money’s Jim Cramer”*, WSJ/Deal Journal*, 20 października 2008.

9 Joe Hagen, „Is Goldman Sachs Evil? Or Just Too Good?”, New York, 26 lipca 2009.

10 Matt Taibbi, „The Great American Bubble Machine”*, Rolling Stone*, 13 lipca 2009.

11 13 kwietnia Goldman ogłosił uzyskanie w pierwszym kwartale zysku netto na poziomie 1,81 miliarda dolarów. Zyski za drugi kwartał sięgnęły już 3,44 miliarda dolarów. Zobacz: http://www.goldmansachs.com.

12 Christine Harper, „Goldman Sachs VaR Reaches Record on Risks Led by Equity Trading”, Bloomberg, 15 lipca 2009.

13 Informacja prasowa Departamentu Skarbu, „Secretary Geithner Introduces Financial Stability Plan”, 10 lutego 2009. Zobacz: http://www.treasury.gov/press/releases/tg18.htm.

14 „Mówiąc już po fakcie, jest praktycznie oczywiste, że sprawy wymknęły się spod kontroli w dniu, w którym Lehman ogłosił bankructwo”.

15 Simon Johnson, „Systemic Risk: Are Some Institutions Too Big to Fail and If So, What Should We Do About It?”. Zeznanie przed komisją ds. usług finansowych Amerykańskiej Izby Reprezentantów na posiedzeniu, które odbyło się 21 lipca 2009.

16 Michael Lewis, David Einhorn, „The End of the Financial World As We Know It”, *New York Times*, 4 stycznia 2009.

17 Z wywiadu udzielonego przez Barneya Franka w programie *60 Minutes* nadawanym przez stację CBS, pierwsza emisja 11 grudnia 2008.

18 Theodore Roosevelt, *Citizenship in a Republic: „Man in the Arena”*, przemówienie na Sorbonie, Paryż, 23 kwietnia 1920.

Podziękowania

Książka ta miała swój początek w nocy z niedzieli na poniedziałek 15 września 2008 r. Wróciłem właśnie do domu około 2.30 – po wielu dniach wytężonej pracy, kiedy wraz z kolegami z *New York Timesa* starałem się donosić o wszystkich szczegółach wydarzeń, jakie miały miejsce podczas być może najgłośniejszego weekendu w historii amerykańskiej gospodarki. Przechodząc przez próg, byłem nadal w szoku. Skończyłem pisać wstęp do artykułu, który miał się ukazać rano na pierwszej stronie: bank Lehman Brothers złożył oficjalne podanie o ochronę przed upadłością, Merrill Lynch został sprzedany Bank of America, a American International Group chwiała się w posadach.

Chcąc koniecznie porozmawiać z kimś o tym, co się właśnie stało, obudziłem żonę, Pilar Queen, żeby przekazać jej te wieści.

„Nie uwierzysz w to" – powiedziałem, wymieniając następnie wszystkie dramatyczne szczegóły. – „To prawie jak film!".

Pilar spojrzała na mnie przez ułamek sekundy, a nim znów naciągnęła na siebie kołdrę, odparła:

„*Nie*, raczej jak książka".

Przez cały tydzień po tej rozmowie pomysł napisania książki nie przeszedł mi nawet przez myśl. Byłem przygnieciony pracą dziennikarską, a myśl o napisaniu tekstu dłuższego niż kilka tysięcy słów wzbudzała we mnie, prawdę mówiąc, przerażenie. Pilar jednak nalegała, przekonując mnie łagodnie, lecz stanowczo. W końcu zdołała namówić mnie do podjęcia się zadania, któremu podołać byłem – jej zdaniem – w stanie. Przez kolejne bez mała 365 dni motywowała mnie do pracy nad książką, aż do jej ukończenia. Praca ta bardzo często przypominała próbę przebiegnięcia sprintem całej trasy maratonu.

Specjalne podziękowania winien jestem również moim rodzicom, Joan i Larry'emu Sorkinom, oraz mojej siostrze Suzie. Wszystkie sukcesy, jakie udało mi się w życiu osiągnąć, zawdzięczam ich miłości i wsparciu. Gdy byłem w liceum, zaniepokojeni stawali mi nad głową, patrząc, jak z trudem

usiłuję napisać wypracowanie na zaliczenie przedmiotu; to, że mógłbym kiedyś napisać książkę, było dla nich – jak również dla mnie – czymś raczej trudnym do wyobrażenia.

Jest jeszcze jeden członek rodziny, któremu nie było niestety dane doczekać przeczytania tej książki ani też ujrzenia na własne oczy kulminacji kryzysu finansowego. Aż do piątku poprzedzającego „weekend Lehman Brothers" – czyli do 12 września 2008 r. – miałem szczęście mieć nadal całą czwórkę babć i dziadków. Niestety, dnia tego zmarł w wieku 91 lat mój dziadek Sidney Sorkin. Zawsze był molem książkowym i myślę, że wtedy, gdy gorąco opłakiwałem jego śmierć, nadal namawiałby mnie, bym dalej relacjonował wydarzenia tamtego weekendu.

Moi pozostali dziadkowie, Chester i Barbara Ross oraz Lilly Sorkin – wszyscy również już po dziewięćdziesiątce – także byli dla mnie przez ostatni rok nieocenionym źródłem wsparcia.

Pisanie książki bywa doświadczeniem prowadzącym do osamotnienia, moi przyjaciele udzielali mi jednak przez ten czas tak ogromnej pomocy, że ani przez chwilę nie czułem się samotny. Specjalny dług wdzięczności mam wobec Jeffa Cane'a, mojego długoletniego redaktora w *Timesie*, który posiada encyklopedyczną wiedzę o Wall Street i już od samego początku oferował mi swoją pomoc. Mój kumpel Jim Impoco, kolejny z moich ulubionych byłych redaktorów z *Timesa*, podsunął mi w trakcie pisania tej książki szereg cennych sugestii. Sugestie zawdzięczam również Hugonowi Lindgrenowi, *z*nakomitemu redaktorowi pracującemu dla tygodnika *New York* (także byłemu pracownikowi *Timesa*). Michelle Memran z ogromną biegłością wyszukiwała dla mnie informacje i weryfikowała fakty, tropiła najmniej znane szczegóły i przygotowywała niezwykle drobiazgowe osie czasu, dzięki którym nie pogubiłem się w niezwykle zawiłej akcji. W końcowych tygodniach pracy nad książką kolejna dokumentalistka, Pam Newton, wytrwale lokalizowała osoby mieszkające na różnych kontynentach. Wszyscy ci przyjaciele poświęcali własny czas, często kosztem swoich rodzin, by pomóc mi w ukończeniu książki.

Jednym z powodów, dla których napisałem tę książkę, był fakt, że jej redaktorem został Rick Kot z wydawnictwa Viking – człowiek, który redagował moją ulubioną książkę o biznesie: *Barbarians at the Gate* (Barbarzyńcy u bram). Rick był moim przyjacielem jeszcze przed rozpoczęciem tego projektu, a w trakcie pracy nasza przyjaźń jeszcze się pogłębiła. Znakomicie spisała się również jego asystentka, Laura Tisdel, która była w stanie zajmować się jednocześnie kilkunastoma niezwiązanymi ze sobą zagadnieniami. Prezes Vikinga, Clare Ferraro, uwierzyła w powodzenie mojej książki już w chwili, gdy wszedłem do jej gabinetu, by zaproponować jej publikację. Dług wdzięczności mam również wobec pozostałych pracowników Vikinga, którzy pracowali bez wytchnienia, by książka ta mogła trafić na półki. Są to: Rachel Burd, Carla Bolte, Pat Lyons, Fabiana van Arsdell, Paul Buckley, Jennifer Wang, Carolyn Coleburn, Yan Cheong, Louise Braverman, Linda Cowen, Alex Gigante, Melanie Belkin, Jane Cavolina, Norina Frabotta, Susan Johnson, John Jusino, Michael Burke, Martha Cameron, Beth Caspar, Hilary Roberts, Jacke Véissid, Christina Caruccio i Noirin Lucas.

Mój agent, David McCormick, robił wszystko to, co powinien robić dobry agent – tyle że lepiej. Wdzięczny jestem również P.J. Mark za zajęcie się zagraniczną publikacją książki oraz Leslie Falk. Pragnę podziękować także Matthew Snyderowi, mojemu agentowi filmowemu z Creative Artists Agency, który współpracuje ze mną od 2001 r.

Zaniedbaniem byłoby, gdybym nie wspomniał również o moich wspaniałych współpracownikach z *Timesa*. Wielu z nich proponowało mi wsparcie edytorskie i – co ważniejsze – wsparcie emocjonalne za każdym razem, gdy byłem na progu psychicznego i fizycznego wyczerpania, co zdarzało się częściej, niż chciałbym przyznać. Wdzięczny jestem zwłaszcza: Jenny Anderson, Liz Alderman, Aleksowi Berensonowi, Adamowi Bryantowi, Ericowi Dashowi, Charlesowi Duhiggowi, Geraldine Fabrikant, Markowi Getzfredowi, Davidowi Gillenowi, Dianie Henriques, Davidowi Joachimowi, P.J. Joshi, Kevinowi McKennie, Danowi Niemiemu, Josephowi Nocerze, Floydowi Norrisowi,

Winnie O'Kelley, Cassowi Petersonowi, Timowi Race'owi i Louise Story. Chciałem również wspomnieć tutaj o specjalnej grupie osób z *Timesa,* które stały się bardzo ważną częścią mojego życia – o zespole tworzącym DealBook, internetowy raport finansowy, który uruchomiłem w 2001 r. Moim kolegom i zaufanym wspólnikom, Peterowi Edmonstonowi, Michaelowi J. de la Merced i Lizie Klaussmann, którzy byli w ogromnej mierze odpowiedzialni za nasze początkowe sukcesy. W miarę jak nasz zespół się powiększał, miałem przyjemność pracować również z Zacharym Kouwem, Stevenem M. Davidoffem, Jackiem Lynchem, Cyrusem Sanatim i Chrisem V. Nicholsonem.

Chcę również wspomnieć o moich kolegach z CNBC, zwłaszcza z zespołu przygotowującego program *Squawk Box* oraz ze starej ekipy pracującej przy programie *Kudlow & Cramer*, dzięki którym w wieku 25 lat mogłem wystąpić w telewizji, choć nie miałem do tego żadnych kwalifikacji.

Na podziękowania zasługuje również grono znajomych z różnych okresów mojego życia, którzy wspierali zarówno ten projekt, jak i całą moją karierę. Do grupy tej należą: David Berenson, Dan Bigman, Graydon Carter, Cynthia Colonna, Alan Cowell, David Faber, David Goodman, Warren Hoge, Mark Hoffman, Laura Holson, Ben Hordell, Joe Kernen, rodzina Malmanów, rodzina Queenów, Carl Quintanilla, Anita Raghavan, Dan Richenthal, Becky Quick, Charlie Rose, Seth i Shari Seidemanowie, rodzina Schneidermanów, Alixandra Smith, Doug Stumpf, Matt i Melissa Sussbergowie, Jonathan Wald, rodzina Weinbergów, Josh i Lauren Wolfe oraz Michael Wolff. Z pewnością pominąłem nieumyślnie niejedną osobę, za co z góry przepraszam (celowo nie wymieniłem nikogo, kto mógłby z jakiegokolwiek powodu zostać pomyłkowo wzięty za źródło informacji przytaczanych w tej książce).

Zapewne największe podziękowania należą się mojemu pracodawcy – dziennikowi *New York Times*. Swoje pierwsze doświadczenie w pracy w tym dzienniku zdobyłem w wieku 18 lat, wiosną 1995 r., właściwie przez przypadek. Stuart Elliot, piszący felietony z dziedziny marketingu, które czytałem zawsze od deski do deski, wpadł na pomysł, by wpuścić mnie

do budynku. Redaktor Felicity Barringer – nieświadoma mojego wieku – zaryzykowała i przydzieliła mi napisanie artykułu. Glenn Kramon, redaktor działu biznesowego, zaufał mi na tyle, że pozwolił zostać i zatrudnił mnie, gdy skończyłem studia, po czym wysłał do Londynu. Larry Ingrassia, obecny redaktor działu biznesowego, nie tylko pozwolił mi zostać na stanowisku, ale również dał mi stałą rubrykę. Zawsze wspierał mnie również najlepiej, jak potrafił. Na wszystkie te rzeczy pozwolił Bill Keller, redaktor naczelny dziennika (oraz jego poprzednik Joe Lelyeveld, który kierował nim, gdy zaczynałem tam pracę). Ludziom tym zawdzięczam swoją karierę.

Wyjątkowo wdzięczny jestem Larry'emu i Billowi – jak również redaktorom Johnowi Geddesowi i Jill Abramson – którzy wspaniałomyślnie dali mi czas na pracę nad książką. Muszę podziękować również dwóm osobom po drugiej stronie „muru": Arthurowi Sulzbergerowi Juniorowi, wydawcy dziennika, oraz Martinowi Nisenholtzowi, wiceprezesowi ds. działalności internetowej. Nie tylko wspierali obaj moją karierę dziennikarską, ale również moje działania przedsiębiorcze, mające pomóc gazecie.

Wreszcie, książka ta nie powstałaby bez pomocy setek osób z Wall Street, Waszyngtonu oraz innych środowisk, które wspaniałomyślnie poświęciły czas, by zdać własne relacje z opisywanych wydarzeń, dzięki czemu ta ważna historia mogła zostać opowiedziana. Tak jak im obiecałem, żadnej z nich nie wymieniłem tutaj z nazwiska, wiedzą jednak, że chodzi o nie. Wiedzą również, jak bardzo jestem im wdzięczny.

O uwagach i przypisach

Zaczynając pracę nad tą książką, nie przypuszczałem nawet, jak skomplikowany obrót przybierze cały proces reporterski. Polegając na wielu kontaktach, jakie wyrobiłem sobie przez ostatnie dziesięć lat w Waszyngtonie i na Wall Street jako reporter *New York Timesa*, podjąłem próbę zrekonstruowania przebiegu wydarzeń – zmuszając przy tym swoich informatorów, by przypomnieli sobie szczegóły setek spotkań i rozmów telefonicznych. Część uczestników chętnie poświęciła mi swój czas; inni byli bardziej oporni, gdyż kryzys finansowy pozostawał otwartą raną.

Setki uczestników zgodziły się na szczęście ze mną porozmawiać, niektórzy poświęcali mi nawet po 10 godzin. Pewien szef firmy, którego znałem od kilku lat, przyniósł na nasze pierwsze spotkania drobiazgowe odręczne notatki sporządzone w trakcie pamiętnego weekendu w siedzibie Fedu. Miał nawet odręczną ilustrację pokazującą, gdzie przy stole siedzieli poszczególni zebrani. „Daję je panu z tego samego powodu, dla którego je sporządziłem” – wyjaśnił. „To zapis wydarzeń, które przejdą do historii”. Kolejne źródło dostarczyło mi nagrania wideo kilku wewnętrznych spotkań. Inne natomiast osoby, zwykle po odrobinie perswazji, pozwoliły mi przejrzeć swoje kalendarze i archiwalne e-maile. Największym wyzwaniem, przed jakim stanąłem, było – o dziwo – radzenie sobie z nadmiarem informacji. Próbując na przykład pogodzić ze sobą pięć odmiennych relacji z tego samego spotkania – relacji osób otumanionych wówczas brakiem snu – wielokrotnie wracałem do tych samych źródeł, by potwierdzić najdrobniejsze nawet szczegóły.

Aby wspomóc swoją pracę reporterską, starałem się jak najczęściej korzystać ze źródeł pisanych. Na moje szczęście wielu rozmówców dysponowało znakomitymi notatkami lub też umożliwiało mi dostęp do wewnętrznych dokumentów, e-maili, prezentacji, stenogramów itp. Korzystałem również *z* dokumentów organów państwowych, których udostępnienia zażądałem na mocy *Freedom of Information Act* (ustawy

o dostępie do informacji). Kalendarze, zarówno Henry'ego Paulsona, jak i Tima Geithnera, pozwoliły mi potwierdzić kluczowe daty i godziny. Trzeba jednak zaznaczyć, że oba te kalendarze – jak również kalendarze innych osób – często zawierały błędy związane z datami lub konkretnymi spotkaniami.

Od samego początku projektu jasne było, że autoryzowane wywiady nie będą zbyt pomocne w uzyskaniu osobistych, zakulisowych relacji z tego dramatycznego okresu. Jak pisałem we wstępie, większość moich rozmówców zgodziła się porozmawiać ze mną tylko pod warunkiem zachowania anonimowości, choć pozwoliła mi ująć w tekście ich ówczesne słowa i emocje w formie takiej, jaką zapamiętali.

Zadziwiające jest, jak wielu ludzi przysłuchiwało się tym rozmowom – i mowa tu nawet o dyskusjach, które zdawały się odbywać między dwiema osobami. Wiele rozmów telefonicznych prowadzonych przez szefów firm i urzędników państwowych odbywało się na przykład w trybie głośnomówiącym w obecności nawet kilkunastu osób. Zdarzało się również, że któryś z uczestników rozmowy zaraz po jej zakończeniu wysyłał swojemu współpracownikowi jej szczegółowy opis, a ten przesyłał go innym.

Warto nadmienić, że duża część rozmów zaprezentowanych w tej książce została zrekonstruowana na podstawie wspomnień. Nie można więc traktować tych relacji jako dosłownego zapisu. Starałem się wyszukać jak najwięcej źródeł mogących potwierdzić przebieg rozmów, dialogi te jednak są wierne tylko na tyle, na ile zapamiętali je ich uczestnicy.

Polegałem również na nieocenionych doniesieniach moich kolegów z prasy biznesowej, którzy znakomicie potrafili informować na bieżąco o opisywanych wydarzeniach. Nawet w przypadkach, gdy potwierdzenie danej informacji otrzymałem z niezależnego źródła, nadal próbowałem znaleźć tekst, w którym zamieszczono ją po raz pierwszy – choć z pewnością zdarzyło mi się nieumyślnie przeoczyć jakiś artykuł bądź jakąś publikację, która zadałaby kłam informacji bądź szczegółowi zawartym w tej książce.

Z dumą przyznaję, że za niektóre z najlepszych przykładów sztuki dziennikarskiej, jakie powstały w tamtym okresie, odpowiadają moi koledzy z *New York Timesa.* Muszę jednak wspomnieć także o znakomitej pracy ludzi z Associated Press, Bloomberga*, Business Week,* programu *60 Minutes,* CNBC, *Forbesa, Fortune, International Investor*, Reuters, *The Washington Post* i *Wall Street Journal.* W szczególności wymienić chciałbym nazwiska dwóch dziennikarek *Wall Street Journal*, które zdarzyło mi się cytować najczęściej: Susanne Craig, główną osobę odpowiedzialną za relacjonowanie upadku Lehman Brothers, i Deborah Solomon, autorkę pierwszorzędnych relacji z Waszyngtonu.

Chcę wreszcie zaznaczyć, że każdy fakt lub fragment rozmowy, który nie został ujęty w poniższych przypisach, uzyskałem za pośrednictwem co najmniej jednego poufnego źródła lub otrzymanych od niego dokumentów.

Bibliografia

- Auletta Ken, *Greed and* Glor*y on Wall Street: The Fall of the House of Lehman*, Random House, Nowy Jork 1986
- Bagehot Walter, *Lombard Street: A Description of the Money Marke*t, Charles Scribner & Sons*,* Nowy Jork 1897
- Chernow Ron*, Alexander Hamilton,* Penguin Press, Nowy Jork 2004
- Chernow Ron, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance,* Grove Press, Nowy Jork 2001
- Cohan William D., *House of Cards: A Tale of Hubris and Wretched Excess,* Random House, Nowy Jork 2009
- Cohan William D., *The Last Tycoons: The Secret History of Lazard Freres & Co.,* Random House, Nowy Jork 2009
- Crisafulli Patricia, *The House of Dimon: How Jamie Dimon Rose to the Top of the Financial World*, Wiley, Nowy Jork 2009
- Eddy, Mary Baker, *Science and Health with Key to the Scriptures, Christian Science Board of Directors*, Boston 2000
- Einhorm David, *Fooling Some of the People All of the Time: A Long Short Story*, Wiley, Nowy Jork 2009
- Ellis Charles D., *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Penguin Press, Nowy Jork 2008
- Endlich Lisa, *Goldman Sachs: The Culture of Success,* Touchstone, Nowy Jork 1999
- Faber David, *And Then the Roof Caved In: How Wall Street's Greed and Stupidity Brought Capitalism to Its Knees,* Wiley, Nowy Jork 2009
- Friedman Milton, Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960,* Princeton University Press, Princeton 1963
- Greenspan Alan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World,* Penguin Press, Nowy Jork 2007
- Kelly Kate, *Street Fighters: The Last 72 Hours of Bear Stearns, the Toughest Firm on Wall Street,* Portfolio, Nowy Jork 2009
- Langley Monica, *Tearing Down the Wall*s*: How Sandy Weill Fought His Way to the Top of the Financial World… and Then Nearly Lost It All,* Simon & Schuster, Nowy Jork 2003
- Lowenstein Roger, *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management,* Random House Trade Publishing, Nowy Jork 2000
- McDonald Lawrance G., Patrick Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers,* Crown Business, Nowy Jork, lipiec 2009

- Partnoy Frank*, Fiasco: The Inside Story of a Wall Street Trader*, Penguin, Nowy Jork 1999
- Schroeder Alice, *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life,* Bantam Books, Nowy Jork 2008
- Shelp Ronald, *Fallen Giant: The Amazing Story* of *Hank Greenberg and the History of AIG,* Wiley, Nowy Jork 2006
- *S*trauss Barry, *Battle of Salamis: The Naval Encounter That Saved Greece – and Western Civilization,* Simon & Schuster, Nowy Jork 2004
- Tett Gillian*, Fool's Gold: How the Bold Dream of a Small Tribe at J.P. Morgan Was Corrupted by Wall Street Greed and Unleashed a Catastrophe,* Free Press, Nowy Jork 2009
- Wessel David, *In FED We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic,* Crown Business, Nowy Jork 2009
- Whitehead John C., *A Life in Leadership: From D-Day to Ground Zero: An Autobio*graphy, Basic Books, Nowy Jork 2005
- Woodward Bob, *Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom*, Simon & Schuster, Nowy Jork 2001